

UNIVERSITÉ DE PARIS. — FACULTÉ DE DROIT

ÉTUDE
SUR
LA COULISSE ET SES OPÉRATIONS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PAR

EUGÈNE LÉON

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU

ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

—
1896

UNIVERSITÉ DE PARIS. — FACULTÉ DE DROIT

ÉTUDE
SUR
LA COULISSE ET SES OPÉRATIONS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

L'ACTE PUBLIC SUR LES MATIÈRES CI-APRÈS

Sera soutenu le 24 décembre 1896, à 9 heures

PAR

EUGÈNE LÉON

Président : M. THALLER.

Suffragants : { MM. LYON-CAEN, *professeur.*
DESCHAMPS, *agrégé.*

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU

ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1896

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

A MES PARENTS

BIBLIOGRAPHIE

- Anonymes.** — Manuel des agents de change, 1893 (Rousseau).
— Mémoire des agents de change de Paris tendant à obtenir un règlement sur la négociation des effets publics, 1843.
— Privilège des agents de change et organisation du marché financier, 1893.
— Réponse du comité de la coulisse à la Chambre syndicale des agents de change, en date du 21 mars 1893.
— Impôt sur les opérations de bourse et le marché financier français, 1893.
- Badon-Pascal.** — Le monopole des agents de change et l'article 76, 1882.
- Bailly.** — Des opérations de coulisse, *Annales de droit commercial*, 1886-1887.
- Ballot (Ch.).** — Agents de change et coulisse, *Revue pratique de droit français*, 1860.
- Barberot.** — Le monopole des agents de change, 1887.
- Bastiné.** — Code de la bourse, 1876.
- Berr (E.).** — Les jeux de bourse devant la loi, *Nouvelle revue*, 1883.
- Birieux (de).** — Annuaire de la bourse et de la banque, 1857.
- Boistel.** — Droit commercial, 1884.
- Boudon (G.).** — La bourse et ses hôtes, 1896.
- Bozérian (J.).** — La bourse, 2 v., 1858.
- Bozérian.** — De l'institution des agents de change, 1882.
— Règlement concernant les agents de change, 1890.
- Buchère (A.).** — Traité des opérations de bourse, 1892.
— Étude économique sur les titres au porteur, 1875.
- Bullier.** — Marchés financiers secondaires en France et en Allemagne, *Economiste français*, 1893 (4 articles).
- Buzin.** — La bourse et ses opérations, 1887.
- Brugada.** — Opérations et jeux de bourse, *Annales de droit commercial*, 1889.
- Chauveau (L.).** — De l'institution des agents de change, 1860.

- Chevilliard.** — Le Stock-Exchange (Londres, 1893, Nissen).
- Crépon.** — Négociation des effets publics, 1886.
- Coffinières.** — De la bourse, 1824.
- Constant (Ch.).** — Négociation des valeurs de bourse, *La France judiciaire*, 1890.
- Coq (P.).** — La bourse de Paris, 1859.
- Courtois.** — Traité des opérations de Bourse, 1892.
— La bourse de Paris, *Journal des Economistes*, mars 1893.
- Decourdemanche.** — Manuel des valeurs cotées hors parquet, 1893.
- Delille-Brouard.** — Le privilège des agents de change, *Revue de jurisprudence financière*, 1892, 6 articles.
— La coulisse, 9 articles.
- Deloison (G.).** — Traité des valeurs mobilières, 1890.
- Deloume (A.).** — Les manieurs d'argent à Rome, 1892.
- Denisart.** — Collection de décisions, 1770-1802.
- Domergue (J.).** — Cosmopolitisme de la coulisse, *Economiste européen*, 1892.
- Dromel (J.).** — Monopole des agents de change, *Epargne française* du 15 avril 1893.
- Dulceux.** — Agents de change, thèse fac. droit Paris, 1889.
- Favarger.** — Renseignements pratiques sur les usages de la bourse de Paris.
- Fayé.** — Manuel théorique et pratique de la bourse, 1894.
- Fey (E.).** — Le privilège des agents de change devant la jurisprudence, 1882.
- François.** — Le monopole des agents de change, *Revue d'Economie politique*, 1893.
- Frémery.** — Op. de bourse, 1833.
— Etudes de droit commercial.
- Frèrejouan de Saint.** — Jeu et pari au point de vue civil, pénal et réglementaire, 1893.
- Geouffre de Lapradelle et Lévy-Ulmann.** — La négociation en coulisse de valeurs cotées, 1896.
- Guillard.** — Opérations de bourse, 1875.
- Jannet (Ch.).** — Histoire de la spéculation au XIX^e siècle.
- Jeanneret.** — Jeu et pari. Thèse de Berne, 1892.
- Jeunehomme.** — Opérations de bourse et art. 76, *La Loi* du 30 décembre 1882.
- Juglar.** — La coulisse (discussion à la Société d'Economie politique, *Journal des Economistes*, 1882, p. 335).
- Lacombe.** — Mémoire à consulter, 1894.

- Launay (de).** — Du privilège des corporations closes, *Journal des Economistes*, 1857.
- Léchopié.** — La coulisse et le monopole des agents de change, *Le Droit*, 21, 22, 23 décembre 1883.
- Leroy-Beaulieu.** — La spéculation et les opérations de bourse, *Economiste français* du 28 janvier 1893.
- Léveillé.** — La bourse, *Revue pratique* de 1868.
- Lévy (R. G.).** — Mélanges financiers, 1894.
- Lyon-Caen.** — Rapport au Garde des sceaux au nom de la Commission chargée d'examiner les modifications à introduire dans la législation relative à la négociation des valeurs mobilières, *Revue critique* de 1882.
- Lyon-Caen et Renault.** — Traité de droit commercial, tome IV.
- Lyon et Teissier (G.).** — Les opérations de bourse et l'impôt du timbre, 1894.
- Marinitsch (O.).** — La bourse théorique et pratique, 1892.
- Neymark.** — Des admissions à la cote, *Journal des Economistes*, 1882.
- Organisation des marchés financiers, *Id.*, 1884.
- Cote officielle et cote en banque, *Revue des sociétés*, 1890.
- Des options en bourse, *Id.*, 1887.
- Répartition et diffusion de l'Épargne, *Le Rentier*, 17 octobre 1891.
- Les valeurs mobilières en France, 1893.
- Pagès du Port.** — Le monopole des agents de change, 1859.
- Price (G.).** — La petite bourse de Paris, *Economiste européen*, 1892.
- Proudhon.** — Manuel du spéculateur à la bourse, 1857.
- Raffalovich.** — Marché financier, 1893-4.
- La bourse de Paris, 1887.
- Raynal (J.).** — Projet d'impôt sur les opérations de bourse, 1892.
- Sabatier.** — Agents de change contre coulissiers (*Tribune judiciaire*, tome 8).
- Salzedo (N.).** — La coulisse et la jurisprudence, 1882.
- Schérer.** — La bourse de Paris, 1886.
- Siegfried (J.) et Levy (R.).** — Du relèvement du marché financier français, 1890.
- Thaller.** — De la nullité de l'opération traitée par un coulissier et de la charge de la preuve, *Revue critique de législation*, 1882.
- Nouvelle jurisprudence en matière d'exception de jeu, *Annales de droit commercial*, février 1896.
- Des actions nouvelles souscrites et non encore émises, 1882.
- De la faillite des agents de change, 1883.

Théry (E.). — Parquet et coulisse, *Economiste européen*, 1892.

Toussaint. — Parquet et coulisse et l'article 76, 1891.

Vainberg. — Des valeurs en banque, *Journal des valeurs mobilières*, 1882.

— Mécanisme des opérations de bourse, 1882.

— Questions de bourse, 1884.

Vidal (E.). — Le monopole des agents de change et le marché financier français.

Villey (E.). — Le monopole des agents de change, *La Loi* du 7 février 1882.

Vivante (F.). — L'impôt et la bourse, 1893.

Wahl (A.). — Traité des titres au porteur, 1891.

Waldmann. — La profession d'agent de change, 1888.

Worms (E.). — Sociétés par actions et opérations de bourse, 1867.

ÉTUDE

SUR

LA COULISSE & SES OPÉRATIONS

INTRODUCTION

Les valeurs mobilières ont pris au cours de ce siècle une extension prodigieuse. Dix valeurs étaient négociées au commencement du siècle : plus de huit cents titres figurent actuellement à la cote officielle. La fortune qu'ils représentent s'élève à quatre-vingts milliards. Le chiffre des opérations auxquelles ils donnent lieu dépasse annuellement cent vingt milliards (1).

Ainsi un courant irrésistible a mobilisé la fortune publique, a transformé la richesse en titres négociables. L'État par des emprunts, l'industrie par la création d'actions et d'obligations ont incessamment fait appel aux capitaux disponibles. La thésaurisation du paysan même a disparu et, suivant la pittoresque expression d'un auteur contemporain (2), le bas de laine de nos aïeux a fait place

(1) Neymarck, *Nouvelle évaluation de la fortune mobilière*.

(2) Noël, *La question d'argent*.

à un portefeuille garni de fonds d'État, d'actions et d'obligations bonnes ou mauvaises.

L'importance des capitaux que représentent ces valeurs, le nombre de leurs possesseurs appartenant à toutes les classes de la société, le chiffre des opérations de placement ou de spéculation dont elles sont l'objet, ont donné aux intermédiaires qui les négocient un rôle économique considérable.

Instituer une corporation composée d'un nombre limité d'hommes honorables et expérimentés dont la fortune pourrait répondre des fautes d'une mauvaise gestion, dont la probité garantirait la fidèle exécution des ordres ; leur donner mission de défendre le crédit public contre l'agiotage et les intérêts des particuliers contre le jeu ; les charger de constater publiquement le cours de ces valeurs variables suivant la proportion des offres et des demandes, telle a été l'intention du législateur en créant la Compagnie des agents de change qui seuls ont le droit de négocier les effets publics (art. 76, C. com.).

Mais à côté de ces intermédiaires officiels sont venus prendre place des intermédiaires libres qui forment ce que l'argot de la bourse a nommé « la coulisse ».

Le développement de la fortune mobilière, l'incertitude de la loi et des pouvoirs publics, l'activité et la souplesse de ces intermédiaires illégaux ont permis à la coulisse de conquérir une place prépondérante sur le marché financier.

C'est l'histoire de ces intermédiaires et leurs opérations que nous allons étudier.

Notre étude comprendra quatre parties. La première sera réservée à l'histoire de la coulisse ; la seconde à l'examen de son organisation et de ses opérations. Dans la troi-

sième partie nous étudierons les sanctions civile et pénale dont la loi punit le caractère illicite de ces opérations et leurs conséquences juridiques. Enfin nous comparerons dans la dernière partie le marché libre domaine de la coulisse au marché officiel domaine des agents de change.

PREMIÈRE PARTIE

HISTOIRE DE LA COULISSE

HISTORIQUE

Suivant les défenseurs de la coulisse, il est inutile de rechercher dans l'histoire ses origines : aucun lien, aucune tradition ne la rattache au passé ; sa naissance est spontanée, son développement n'est que la conséquence d'une nécessité économique, ses progrès la confirmation de ce principe qu'aucune loi restrictive ne peut étouffer la liberté des transactions (1). Et sans doute, il serait bien difficile d'établir une filiation certaine entre l'institution actuelle et ses précédents plus ou moins lointains ; sans doute aussi, il y a loin de l'industrie des anciens courtiers que signalent les ordonnances royales à la profession actuellement exercée à la bourse : néanmoins nous pourrions peut-être retrouver dans l'histoire sinon les ancêtres immédiats des coulissiers modernes, puisque la négociation des valeurs mobilières qui fait leur principal commerce est de développement récent, du moins des prédécesseurs, des intermédiaires, concurrents des agents de change, auprès desquels ils occupaient déjà une situation analogue à celle que l'on connaît de nos jours.

(1) Boulanger, *Discours au Sénat*, 29 mars 1893.

Quels sont donc, d'une manière générale, les éléments de la coulisse moderne, les caractères fondamentaux qui nous permettent de la reconnaître dans les institutions analogues qui l'ont précédée ? la coulisse, comme nous le verrons, est un groupement d'individus dont la profession consiste à négocier des valeurs mobilières, empiétant ainsi sur les attributions réservées par la loi aux agents de change. Ainsi immixtion dans des fonctions attribuées à des intermédiaires officiels, groupement professionnel illicite, négoce de valeurs mobilières, tels sont les traits qui distinguent la coulisse actuelle. L'histoire ne nous montrera que peu avant la Révolution ces caractères réunis chez un groupe de professionnels : mais ces faits d'immixtion nous les verrons se produire dès la création des offices des agents de change ; ce sont d'abord des faits d'immixtion isolés, qui peu à peu se répètent commis par quelques individus spécialistes de cette contrebande ; puis les valeurs mobilières se créent : aucune règle de droit ne préside à leur négociation et l'incertitude profite à ces intermédiaires illicites (leur plus grande force a été, de tout temps, de profiter de toutes les incertitudes) ; enfin ils se groupent, ils forment une corporation puissante que nous verrons, aux débuts de la Révolution, prendre la direction du mouvement qui emportera le monopole. De là, dans notre étude avant la Révolution, trois périodes, consacrées l'une à ces actes isolés d'immixtion, la seconde aux premières négociations des titres mobiliers, la troisième à l'apparition de la coulisse : périodes mal définies dans le temps servant de cadres indispensables à l'examen de chacun de ces éléments. L'histoire de la coulisse au XIX^e siècle est l'histoire de sa rivalité avec le parquet.

CHAPITRE PREMIER

INTERMÉDIAIRES A ROME.

Mais, avant d'étudier la formation et la réunion de ces trois éléments, recherchons si l'antiquité nous présente quelque institution analogue. La création des bourses de commerce, lieux de réunion pour les négociants et la profession d'intermédiaires, qui s'entremettent dans leurs opérations, est aussi ancienne que le commerce dont elles sont le principal facteur économique. C'est ainsi qu'en Grèce, les banquiers, *τραπέζίται*, ont été amenés par la force des choses à faire l'office de courtiers; et qu'à Rome, dès le consulat d'Appius Claudius et de Publius Servilius (500 av. J.-C.), le *Collegium mercatorum* groupait les spéculateurs et les banquiers (1). Plus tard, au temps de Cicéron, le *forum* était le centre de la réunion des *argentarii*, sorte d'agents de change officiels, ayant un caractère public, placés sous la surveillance du *præfectus urbi*, obligés de tenir régulièrement le Codex (2); c'est là, et sous les portiques, dans l'intervalle compris entre les deux Janus, que se négocient les opérations financières, que se font des spéculations insensées, créant et détruisant tour à tour des fortunes (3): car les banquiers ne sont pas que

(1) G. Boudon, *La bourse et ses hôtes*, p. 47.

(2) Saglio, *Dict. des antiquités*, au mot *Argentarii*.

(3) Horace, *Satires*, II, III, 48.

Postquam omnis res mea Janum
ad medium fracta est, aliena negotia curo
excussus propriis.

des changeurs, des prêteurs d'argent, ce sont aussi des intermédiaires entre les spéculateurs. Là, ainsi que le démontre M. Deloume dans son curieux livre (1), se négociaient les valeurs mobilières d'alors, les parts dans les entreprises des compagnies de Publicains, parts variables suivant les nouvelles qu'apportent les *tabellarii* (2), qui ne rendaient pas leurs possesseurs associés des publicains, mais leur permettaient de participer aux bénéfices : *participes, non socii*. Là se rencontraient les spéculateurs, et les capitalistes cherchant à faire un placement : *de quærenda et collocanda pecunia*. Dans cette foule les groupements se font d'eux-mêmes, comme cela est naturel entre gens d'affaires, suivant leur confiance réciproque, leur genre spécial d'occupations ; et M. Deloume, traduisant un passage du *Charaçon* de Plaute (3), nous montre d'un côté les *boni homines*, intermédiaires de confiance et de tout repos qu'entourent les clients riches, et plus loin, placés par contraste au milieu de femmes mal famées, de maris en quête d'aventures, les intermédiaires d'ordre inférieur, les faiseurs d'affaires : *qui stipulari solent* : car la stipulation est la forme d'un contrat qui se prête à toutes les opérations. Ces manieurs d'argent de bas étage, qui forment un groupe isolé, qui traitent leurs affaires au milieu d'une foule équivoque de promeneurs intéressés et d'habituez des deux sexes, n'est-il pas possible de les rapprocher des groupes plus ou moins mêlés qui forment à la bourse ou sur les

(1) Deloume, *Manieurs d'argent à Rome*.

(2) Cicéron, *in Vat.*, XII.

(3) Plaute, *Curculio*, IV, 1.

Damnosa maritos sub basilica quaerito ;
 ibidem erunt scorta exoleta ; quique stipulari solent.
 Sub veteribus ibi sunt qui dant quique accipiunt fœnore.
 In foro infimo boni homines atque diteis ambulat.

boulevards ce qu'on appelle la coulisse? — D'ailleurs, que pourrait-on conclure de ce rapprochement lointain, de cette hypothèse ingénieuse sans doute, qui montre d'une manière si vivante les financiers de Rome, sinon la nécessité de ce classement qui se fait naturellement dans toute assemblée, en l'absence de toute intervention officielle, suivant la confiance, la sympathie, le crédit de ses membres, sinon l'utilité éternelle pour les honnêtes gens, *boni homines*, de s'unir, afin d'écarter par leur cohésion, toute confusion équivoque avec des groupes de réputation douteuse. C'est là un principe d'une vérité incontestable, dont l'application pratique a été faite par les coulissiers actuels, et qui a provoqué de leur part la formation d'un syndicat, dont ils écartent scrupuleusement les intermédiaires de crédit et de probité douteux.

CHAPITRE II

ANCIEN RÉGIME.

A. Création des courtiers de change. — B. Négociation des valeurs mobilières. — C. Agents de change et courtiers.

A. — Création des courtiers de change.

Il est donc certain, suivant cette loi, que bien avant l'édit de juin 1572, qui établissait en titres d'office, les courtiers qui exercent « fait de courtage », une sélection s'était faite naturellement entre les courtiers, soumis d'ailleurs à des règlements sévères (1), et qu'à côté d'intermédiaires honorables, bien que non officiels, professaient des concurrents moins scrupuleux. D'ailleurs, si l'intention du législateur était bien, en créant ces offices, de les écarter et « d'obvier aux abus et malversations qui se commettaient par toutes sortes de personnes » (2), et non pas seulement de recevoir le prix de la finance « à laquelle ils seront modérément taxés », il semble que le résultat obtenu n'ait pas été digne des efforts tentés et qu'attestent les ordonnances et arrêts qui se suivent sans relâche, renouvelant les mêmes prohibitions (3). D'ailleurs ces arrêts

(1) Février 1304, 22 juillet 1305 dans *Manuel des agents de change*, 1893.

(2) 17 mai 1598, arrêt du conseil, *Manuel*.

(3) Juin 1572 ; 15 avril 1595 ; 17 mai 1598, *id.*

sont sans doute plutôt préventifs que répressifs, c'est-à-dire qu'ils ont moins pour objet la punition de délits d'immixtion commis au préjudice des nouveaux officiers royaux, que l'intention de faciliter la mise en marche d'une institution nouvelle, qui modifiait si profondément les usages si routiniers des commerçants habitués à recourir à des intermédiaires de leur choix (1), comme aussi de prévenir ces anciens courtiers des peines auxquelles ils s'exposent en continuant à exercer, sans vouloir payer finance, leur profession autrefois libre.

L'arrêt du conseil du 2 avril 1639 est plus explicite, et désigne clairement « les contrevenants, facteurs, commis, commissionnaires qui s'entremettent entre les vendeurs et acheteurs et sous ces noms nouveaux, font concurrence aux agents de banque et de change, et perçoivent le courtage qui leur est dû ». Ces ruses, ces manœuvres déloyales sont employées « tant par ceux de nos sujets que ceux des pays étrangers qui s'entremettent ». Déjà à cette époque comme de nos jours on faisait grief à la coulisse de la nationalité étrangère d'un grand nombre de ses membres !

Le monopole des agents de change est lucratif ; il provoque de toutes parts la contrebande comme le monopole des gabelles provoque l'industrie des faux-saulniers. Voilà les premiers actes d'immixtion que nous révèlent distinctement les textes ; leur mobile est simple : ils procurent à ceux qui les commettent un bénéfice que les agents de change devaient recueillir. Et encore ces décisions diverses ne présentent-elles pour nous que peu d'intérêt : car

(1) Au cours de ce siècle, la création d'agents de change en province a provoqué dans plusieurs villes les protestations des commerçants habitués à agir sans leur entremise.

les agents de change ne s'occupent pas à ce moment de la négociation des valeurs mobilières.

B. — Négociation des valeurs mobilières.

Pourtant ces valeurs existent depuis longtemps et provoquent de nombreuses spéculations : dès le XIII^e siècle, les municipalités font des emprunts publics qui se fractionnent en parts minimales (1). Le premier essai de création de rentes sur l'Hôtel de Ville date du 27 septembre 1522, et le chiffre des rentes s'élevait à la fin du XVI^e siècle à 1.202.000 livres (2). Comme ces rentes étaient peu régulièrement payées, les partisans les rachetaient à vil prix et obtenaient ensuite du roi qu'elles fussent remises en état (3). Aussi, en raison de cette mauvaise foi, de la complexité du type de ces rentes assignées sur les aides, les gabelles, les halles, le crédit public est-il inférieur au crédit privé, et, pour attirer les capitaux, défense est faite aux notaires de constituer des rentes sur les particuliers jusqu'à ce que les rentes sur l'Hôtel de Ville soient entièrement souscrites (janvier 1568, juin 1572). Ainsi les emprunts revêtent la forme du contrat de rente, et leur création et leur transmission appartiennent aux notaires. Sans doute, en dehors des rentes, il y avait des valeurs semblables à ce qu'on appelle de nos jours des valeurs industrielles, négociables sous la forme de parts négociables au porteur, comme les parts du Moulin de Basacle,

(1) D'Avenel, *Histoire économique de la propriété*, 1, 95.

(2) Le Roy, *Mémoire concernant le contrôle des Rentes*.

(3) Cauwès, Les origines du crédit public, *Revue d'économie politique*, 1896.

connues sous le nom de saches et d'uchaux dans le midi de la France (1). De même l'influence de Colbert et de Richelieu avait encouragé la création des grandes Compagnies des Indes Occidentales ; mais ces actions, dont le capital était presque entièrement souscrit par le roi et son entourage, ne donnaient pas lieu à de nombreuses transactions, et il ne semble pas que les agents de change se soient aucunement mêlés de les négocier (2). Les négociations de rentes sont rares avant la fin du XVII^e siècle. « C'est seulement à cette époque que la vente des contrats de rente avec perte ou gain est devenue presque aussi commune à Paris que le commerce des lettres de change, et que l'on a commencé à constater publiquement le prix de ces contrats » (3). Mais qui fait ces négociations ? « le commerce des effets royaux, est fait par des agioteurs et usuriers sans permission publique, car les honnêtes gens ont scrupule d'acheter au-dessous de la valeur écrite et ceux qui veulent acheter de ces effets, sont forcés de se servir de ces sortes d'agents qui, non contents d'un profit raisonnable, trompent les vendeurs et acheteurs en abusant du besoin où les uns sont de vendre, et du désir où les autres sont d'acheter ; de telle sorte que les effets royaux (tout papier dont le roi doit ou fait payer l'intérêt) perdent 67 0/0 alors que les rentes sont régulièrement payées » (4). En vain essaye-t-on de poursuivre ces intermédiaires malhonnêtes : les amendes, les taxes, la prison n'ont aucun résultat sur eux ; ils se tiennent cachés, et ceux qui ont besoin de leurs services ne pou-

(1) Buchère, *Titres au porteur*, p. 40.

(2) Cosson, *L'agiotage et les syndics financiers*.

(3) Denisart, *Dictionnaire : effets publics*.

(4) Anonyme, *Utilité de la création d'un bureau de change*, pièce, in-8, 1716.

vant les trouver, la valeur des effets dont ils sont les seuls négociateurs tombe encore plus bas, faute d'acquéreurs. Voilà enfin le premier exemple d'intermédiaires en valeurs mobilières autres que les agents de change, que nous trouvons dans l'histoire : il faut convenir que le tableau que nous en fait un auteur anonyme contemporain n'est pas flatteur.

Aussi comprend-on que l'édit de décembre 1705, rappelle aux agents de change qu'eux seuls ont le droit de négocier « tous billets d'emprunt, faits en commun par les Compagnies ». Et encore peut-on douter que cet avertissement ait eu pour unique motif l'intérêt général : l'augmentation du prix des charges l'accompagne. Le désir de remédier aux abus est toujours le prétexte vrai ou supposé, dont on s'autorise pour faire agréer ces créations d'offices. Ces créations incessantes sont une des formes des emprunts de la fin du règne de Louis XIV. Tous les moyens sont bons pour obtenir l'argent qui manque au trésor : tantôt le roi s'aperçoit que la finance est trop élevée, « que ceux qui sont les plus capables de remplir ces charges ne sont pas en état de les acquérir » (1). Tantôt la finance est trop modique, « ce qui permet à plusieurs particuliers, sans crédit et sans bien, d'y entrer » (2) ; dans les deux cas, suppression des charges existantes et création de nouveaux offices. Cette situation précaire des titulaires des charges en rend plus difficile l'acquisition et encourage la fraude : « les particuliers qui en faisaient les fonctions sans titre ni qualité en ayant conservé l'usage et entretenu les habitudes qu'ils avaient avec les prêteurs et les négociants, continuaient et faisaient abusivement

(1) Août 1708, *Manuel*.

(2) Décembre 1705, *Manuel*.

les fonctions desdits offices » (1). S'il y a toujours une corporation d'agents de change, il n'y a presque plus de titulaires des charges : lorsque survient la crise de jeu qui, provoquée par le système de Law, va réunir à Paris de 1716 à 1720, autour de la rue Quincampoix, les agio-teurs de tous les pays et de toutes les classes sociales, bouleversera la vie nationale en accumulant les ruines et les misères, les agents de change n'ont aucun rôle. Les intermédiaires sont inutiles, en effet : les achats et les ventes se font directement, chacun se mêlant d'un métier qu'il n'entendait pas » (2). C'est un honneur pour les agents de change de n'avoir pas participé à ce désastre (3).

La débâcle qui suivit la gloire du système, la nécessité de réprimer les excès du jeu font alors penser aux agents de change oubliés, et l'ordonnance du 22 mars 1720, qui défend à toutes personnes de s'assembler rue Quincampoix, rappelle (un peu tard peut-être), que, conformément à l'édit de leur établissement, les agents peuvent faire les négociations, en attendant la nouvelle organisation du 30 avril 1720. Leurs concurrents forment un monde bien étrange : des domestiques et des artisans qui ont abandonné leurs maîtres et leurs professions soit pour négocier eux-mêmes, soit pour servir de courtiers à d'autres personnes qui n'auraient pas osé paraître ; des vagabonds, des apprentis, des compagnons, des gens sans aveu, des femmes, qui chassés de la rue se rassemblent dans les cafés pour trouver quelques moyens de se défaire de leurs

(1) Septembre 1709, *Manuel*.

(2) Brillon, *Recueil de jurisprudence*.

(3) Cf. sur le système de Law : St-Simon, *Mémoires*, t. 16 ; Vuitry ; Co-chut ; Thiers.

effets (1). Ces coulissiers sont poursuivis sans cesse : le désastre du système de Law a fait naître une répulsion trop profonde contre le jeu, et la royauté, croyant avoir dans l'institution des agents de change une garantie absolue contre le retour de pareils malheurs, défend d'elle-même ces officiers publics dont elle a, à plusieurs reprises (2), réorganisé les attributions, contre toute tentative d'immixtion.

La bourse, qui existait en fait depuis longtemps, puisque dès 1608, on disait en parlant de la réunion des négociants l'heure de la Place au Change, comme on dit de nos jours l'heure de la bourse (3), a été réorganisée. Les agents de change, seuls, peuvent faire des négociations valables (4) ; ceux qui s'immiscent, « même sous le prétexte de faciliter les négociations d'autrui », sont poursuivis par le lieutenant de police, condamnés à de fortes amendes ou exclus de la bourse (5). Devant de telles rigueurs, les intermédiaires illicites disparaissent : il faudra pour que la coulisse réapparaisse victorieuse, réunissant ses membres en un groupe rival de celui des agents de change, que près d'un demi-siècle s'écoule, faisant oublier ces ruines, et que le gouvernement, ayant recours au crédit public d'une manière constante, provoque de lui-même une spéculation qu'il s'efforcera en vain de combattre.

(1) 22 mars 1720 ; 30 août 1720 ; 8 novembre 1720, *Manuel*.

(2) 17 mai 1721 ; janvier 1723 ; février 1734 ; 26/2 1726 ; 22 décembre 1733, *Manuel*.

(3) *Mercure français*, année 1608.

(4) Arrêt du conseil, 24 septembre 1724, art. 17 et 18.

(5) 11 février 1727, aff. Chavanne ; 1^{er} juin 1735 ; 17 juillet 1736 : poursuite contre 40 personnes. Remarquons que tous ces délits d'immixtion sont relatifs à la négociation des lettres de change.

C. — Agents de change ; courtiers.

Le mouvement des valeurs mobilières réapparaît en effet au milieu du XVIII^e siècle. A côté des actions de la Compagnie des Indes les journaux mentionnent les titres des loteries royales qui n'étaient qu'une sorte d'emprunt et les titres de la dette d'État créée par l'édit du 21 mai 1749 (1). Les annuités (2) qui comme le contrat de rente donnent un revenu fixe sur les droits aliénés, comme l'action présentent la faculté d'être négociées de la main à la main, sont créées en 1757 ; de même les effets des colonies, du Canada (3) ; les titres de rente au porteur sont mis pour la première fois en circulation par le contrôleur général lors de l'emprunt de 1783 et cette innovation adoptée dès lors pour les autres emprunts d'État, imitée par les Compagnies, a beaucoup facilité la spéculation (4). La vie financière renaît ; la fortune mobilière arrêtée dans son essor par la chute du système tend à se relever ; le commerce des effets publics se développe : mais qui le pratique ? les notaires négocient les contrats ; les agents de change, les actions et les billets (5).

La spéculation s'empare de tous ces titres ; l'usage des ventes à découvert, qui de l'Angleterre et de la Hollande s'est introduit en France, se généralise, mais se porte plu-

(1) Emprunt de 4.800.000.000.

(2) Melon, *Essai sur le commerce*, p. 77.

(3) Denisart, *Effets publics*.

(4) Les polémiques financières de Mirabeau, *Journ. des Economistes*, 1886.

(5) *Dictionnaire universel*, t. I, p. 482. — *Contrà*, Denisart au mot *Agent*, p. 1, § 3. *Les contrats de rente se négocient par la voie des agents de change*.

tôt sur les actions particulières que sur les fonds d'Etat (1). C'est alors que le gouvernement a recours à la spéculation, à la haute banque : grâce à une clientèle de spéculateurs qui sont à sa solde (2), les emprunts de Necker sont couverts plusieurs fois par des intermédiaires qui souscrivent les billets émis et les rendent au public ; Calonne fait spéculer par des agents à ses ordres, avec l'argent de l'Etat, sur les actions des eaux (3) : de sorte que d'un côté on prohibe la spéculation avec rigueur, en même temps qu'on la favorise ; de l'autre, les intermédiaires illicites sont pros crits, les ministres ont recours à eux. En apparence la monarchie s'efforce de réprimer le jeu : en réalité elle essaie de le diriger, de faire porter sur les fonds d'Etat l'animation dont profitent les valeurs privées. Et ce désir est, peut-être, le motif principal des arrêts de 1785 et de 1786, qui font des agents de change des mandataires chargés d'opérer sur les négociations une sorte de sélection, ne devant porter à la cote que les fonds d'Etat, devant limiter les mouvements de la fortune mobilière aux placements réels.

Tous les règlements sont d'ailleurs mal observés : « nombre de particuliers se mêlent journellement de ces négociations et abusent souvent de la confiance qu'ils ont surprise, en prenant le titre d'agents de change » (4). Les agents de change, devant ce flux d'affaires qui élève à 205.000 livres (5) la valeur de leurs charges, sont obligés de tolérer, ou même de laisser travailler librement, avec

(1) *Préambule de l'arrêt du Conseil de 1787.*

(2) Gomel, *Les causes financières de la Révolution*, p. 277.

(3) L. Say, *Interventions du Trésor à la Bourse.*

(4) Arrêt du 26 novembre 1781, *Manuel.*

(5) *Observations à Messieurs du Comité des finances sur l'organisation des agents du change*, 1790, pièce.

leur agrément, d'autres intermédiaires, et c'est ainsi que se forme le groupe des courtiers de change qui, pendant la Révolution, engageront au nom du marché libre la lutte contre le monopole et remporteront une victoire momentanée.

Que sont ces courtiers de change? Denisart nous l'explique (1): « c'était autrefois le nom de tous les agents de banque et de change, mais à Paris on a distingué depuis longtemps ces deux qualités et on a réservé le nom de courtiers de change, à un certain nombre de particuliers qui, sans être créés en titre d'offices et même sans commission expresse, s'immisçaient dans les mêmes opérations que les agents de change. Dans les premiers temps où ces courtiers commencèrent à être tolérés, ils présentaient avant de paraître à la bourse un placet au lieutenant de police qui les renvoyait au syndic des agents de change dont ils obtenaient facilement l'agrément toutes les fois qu'il n'y avait aucune raison solide de leur refuser. Mais ils ne tardèrent pas à s'affranchir de ces formalités, et cette liberté ne contribua pas peu à en augmenter le nombre: il n'y en avait néanmoins dans cette multitude que dix reconnus jusqu'en 1785. M. le contrôleur général en porta le nombre à soixante, avec défense à tous autres d'en faire les fonctions. »

Ainsi, jusqu'en 1786, il y a dans la hiérarchie des intermédiaires et au-dessous des agents de change, des courtiers admis à suivre la bourse, parmi lesquels on choisira de préférence les agents de change (2); comme eux ils négocient les lettres de change et les billets au porteur (3),

(1) Denisart, *Nouveau recueil* au mot *Courtier*.

(2) 5 septembre 1784, art. 1 et 8; 19 mars 1786, art. 3, *Manuel*.

(3) 7 avril 1785, art. 3, *id.*

mais ils ne peuvent délivrer de certificats pour attester la vérité des signatures et leurs registres ne font pas aussi pleinement foi en justice (1).

En dehors des agents de change il y a donc des courtiers de change faisant les mêmes opérations qu'eux ; et, parmi ces derniers, des courtiers-avoués aspirant à devenir agents de change et d'autres des courtiers libres : ensemble plus de soixante individus qui étaient reçus sur un simple certificat de probité signé d'un plus ou moins grand nombre de négociants, et leur simple inscription à la police leur donnait le droit de travailler (2).

Mais quelle a pu être la cause de la création de cette institution nouvelle ? On doit la trouver dans le développement des valeurs mobilières qui a nécessité un plus grand nombre d'intermédiaires et dans la qualité des agents de change. Il ne faut pas oublier en effet que, pour rendre plus facile la vente des charges, un édit de décembre 1705 avait déclaré « qu'ils ne dérogent point à noblesse » et peuvent posséder conjointement des charges de conseillers secrétaires : il est donc probable que les fonctions actives de la charge, c'est-à-dire les visites et démarches aux clients, négligées ou dédaignées par les agents eux-mêmes, furent reprises par des individus qui, faisant en quelque sorte l'office des remisiers de nos jours, apportaient moyennant salaire des opérations aux agents. Peut-être aussi peut-on rattacher cette création aux mesures prises sous Louis XVI contre le jeu et l'agiotage, et a-t-on espéré par cette quasi-reconnaissance soumettre un plus grand nombre d'intermédiaires à la surveillance administrative et épurer leurs opérations en leur imposant le res-

(1) Denisart, *Courtier*.

(2) *Observations à Messieurs du Comité des finances (loco. cit.)*.

pect des décisions prises à cette époque contre les ventes à découvert.

Quoi qu'il en soit, ces intermédiaires libres causaient aux agents de change un préjudice considérable ; et, sur leur demande, on leur accorda le 19 mars 1786 la suppression de ces courtiers de change (art. 11). Ils obtenaient le droit de présenter un commis-courtier chacun (ils étaient alors soixante), qui pouvait faire toutes les négociations, mais sous la responsabilité de l'agent de change titulaire de l'office.

Cette fonction de commis-courtier était sans doute fort lucrative pour les titulaires : elle ne l'était pas moins pour les agents de change qui la cédaient moyennant finance : la vente de ces sortes de charges leur rapportait 50.000 livres et souvent plus (1). Mais la responsabilité qui pesait sur eux était telle qu'ils durent renoncer à ce bénéfice, et suivant leur demande, les courtiers sont remplacés par des commis dont ils ne seront garants « qu'autant qu'ils auront agi en leur nom et que les bordereaux seront souscrits par eux (2) ».

Cette nouvelle transformation n'amena pas la suppression de leurs spéculations : lorsque, le 10 juin 1788, les agents supplient Sa Majesté d'accepter l'abandon des gages affectés à leur charge, ils demandent pour prix d'un pareil sacrifice que de nouvelles précautions soient prises pour écarter de la bourse « nombre de gens sans qualité, sans état et sans fortune qui s'introduisent à la bourse en se donnant pour capitalistes et y font des négociations, et ceux qui, ayant acheté un des derniers offices d'agents de

(1) Proposition faite par 2 particuliers (décembre 1787), note manuscrite ; aux *Archives nationales* (carton F. 12, — 968).

(2) 10 septembre 1788, *Manuel*.

change, l'ont revendu dans le dessein de profiter de l'augmentation subite du prix de ces charges, et ne continuent pas moins à travailler pour leurs anciens clients au grand préjudice des titulaires actuels ».

On peut donc se faire une idée de la confusion qui règne à la bourse parmi les intermédiaires à la veille de la Révolution. Dix-huit membres de l'ancienne corporation seulement, se sont résignés à subir les exigences du fisc, et ont levé les offices : tous les autres sont remplacés par des jeunes gens, ardents à négocier (1), obligés même en raison d'une forte mise à créer chaque jour de nouvelles affaires et à multiplier les spéculations ; à leurs côtés des agents qui achètent et vendent leurs charges pour en retirer un bénéfice, les anciens agents qui continuent d'exercer sans titre, les courtiers qui font les mêmes opérations sans en avoir le droit (2), les commis qui spéculent et travaillent pour leur compte.

C'est bien platoniquement que l'Almanach royal fait suivre la liste des titulaires d'offices de cet avis « il n'y a que les seuls reconnus ci-dessus qui soient agents de change » : aucune sanction civile ne protège efficacement leur privilège. Personne ne songe à contester la validité des opérations faites par d'autres qu'eux : « car la propriété des effets peut être valablement transmise sans leur concours » (3). On n'a plus égard aux défenses générales faites autrefois aux particuliers de négocier directement entre eux sans leur ministère ; « il est nombre de formalités, dit Denisart, dont nous ne parlerons pas (4) parce

(1) *Etrennes financières* de 1789, p. 96.

(2) Denisart, *Agent de change*, II, § 3.

(3) *Etrennes financières* de 1789, p. 64.

(4) Denisart, *Agent de change*, IV, § 14.

qu'on ne les observe pas : de ce nombre sont les articles 17, 18, 29 etc., de l'arrêt du conseil du 24 septembre 1724 ». En 1783 ces articles sont considérés comme tacitement abrogés : en 1885, ils sont considérés comme toujours en vigueur et la jurisprudence applique ces arrêts posthumes, auxquels une abrogation expresse (1) semble avoir donné une nouvelle force.

Si, à toutes ces causes de faiblesse du privilège des agents de change, on ajoute l'influence du mouvement libéral, la haine de toutes les corporations dont Turgot avait une première fois obtenu la suppression en 1776, on comprendra que le marché libre ait facilement triomphé et qu'une des premières réformes de la Révolution ait été la suppression de la corporation privilégiée des agents de change.

(1) Loi du 28 mars 1885.

CHAPITRE III

LE MARCHÉ LIBRE.

A. Organisation du marché libre. — B. Son fonctionnement. —
C. Intermédiaires de l'an IV à 1801.

A. — Organisation du marché.

Les valeurs mobilières étaient en 1789 au nombre de dix-sept (1) : mais en plus des titres figurant à la cote, d'autres valeurs devaient être négociées en dehors de la bourse, comme les actions de la Compagnie générale d'assurances créée à Paris en 1786 par le sieur Labarthe (2).

Une hostilité croissante entoure les agents de change : leur origine, leur fortune, ne servent qu'à exciter les haines ; on leur impute les abus commis par ceux-là mêmes qui s'entremettent dans les négociations à leur préjudice (3), on les considère comme les auteurs de la baisse des fonds publics, comme la cause de l'agiotage (4) dont les États généraux sont unanimes à demander la suppression (5). On veut qu'ils ne puissent négocier que les lettres

(1) Babeau, *Paris en 1789*.

(2) Cl. Janet, *La spéculation au XIX^e siècle*, p. 475.

(3) Arrêt du 10 juin 1788, *Préambule*.

(4) Mirabeau, *Dénonciateur de l'agiotage*, p. 63.

(5) Chassin, *Demande des États généraux*, t. III, p. 170.

de change (1) ; les plus modérés demandent que leur nombre soit porté à cent (2) ; les banqueroutes de plusieurs d'entre eux, notamment celle du sieur Pinet qui laisse un passif de 53 millions (3), portent l'exaspération publique à son comble. « Le 8 janvier 1791, le public s'étant aperçu que les soixante agents de change privilégiés jouaient à la baisse les papiers ou effets nationaux et qu'à chaque minute ils en diminuaient la valeur sans raison, a interrompu le jeu : « à la porte ces brigands, ces coquins ! » et alors ils ont joué à la hausse (4) ! » Rien ne peut, mieux que ce passage extrait d'un journal du temps, donner l'impression du mépris, de la haine que la corporation privilégiée soulevait.

Aussi faut-il entendre les plaintes des agents de change qui s'efforcent de retourner l'opinion et veulent au moins se faire un titre devant les membres de l'Assemblée nationale des vexations qu'ils ont dû subir sous le régime précédent : et il est curieux de rapprocher le préambule de l'arrêt de 1788, qui contient tous les éloges du roi et de son ministre, des termes d'un mémoire présenté à l'Assemblée nationale (5). « Calonne demanda à la Compagnie des agents de change une somme de six millions sous peine d'être anéantie (dans l'arrêt de 1788, il est dit : les agents supplient d'accepter etc.). Cette somme une fois versée, les agents ne furent plus protégés contre ceux qui empiétèrent sur leurs fonctions : « et aidés du ministre

(1) Pétition de M. Bâleux de Beaulieu, *Archives parlementaires*, t. II, p. 357.

(2) *Proposition par deux particuliers* (déjà citée).

(3) *Étrennes financières*, 1790, p. 293.

(4) Dans Goncourt, *La Société française pendant la Révolution*.

(5) *Mémoire pour les agents de change, présenté à l'Assemblée nationale*, 1790.

des finances, du lieutenant de police et de ses délégués à la bourse, il arriva des provinces, il sortit des maisons de commerce, des bureaux de finances, des études de notaires une multitude de gens avides qui inondèrent la bourse et y exercèrent librement et sans rien payer l'état vendu six millions aux agents de change. » Mais la fureur les rend maladroits : dans leur désir de dénoncer cette complicité de Calonne et des coulissiers ils déclarent que « l'intérêt public n'a pas été la cause de la création de ces offices (dont ils voulaient alors obtenir le remboursement), mais les besoins du gouvernement, car il est impossible (1) d'empêcher la concurrence dans l'état qu'ils exercent ! Double aveu, témoignage trop naïf de leur inutilité au point de vue général, dont on a su alors profiter pour détruire leur privilège !

Mais il ne faudrait pas croire néanmoins que cette suppression, qui correspondait si bien au besoin de liberté, ait été décidée sans étude et sans discussion : l'Assemblée nationale y apporta tous ses soins, et c'est devant un comité soucieux des intérêts généraux de la patrie que s'engagea la lutte entre le monopole et le marché libre, lutte conduite d'une part par les agents de change, de l'autre par les courtiers de change. Forcément on est tenu de comparer ces débats à ceux qui s'engagèrent en 1893 à la Chambre et au Sénat entre la coulisse et le parquet lors de la discussion du projet d'impôt sur les opérations de bourse : aux deux époques, même violence de polémiques, mêmes *factums* dont on accable les membres du Parlement moderne ou de l'Assemblée constituante, les élus des commissions actuelles ou Messieurs du Comité d'agri-

(1) *Archives nationales*, série ADXI, carton 58.

culture et du commerce : les arguments eux-mêmes n'ont que peu changé.

Le projet de décret sur les patentes du 16 février 1791 supprimait tous les privilèges de profession sous quelque dénomination que ce fût, sans mentionner spécialement les agents de change ; malgré la généralité des termes, l'Assemblée constituante, pour bien indiquer que ces privilégiés seraient soumis au régime commun, modifia l'article 2, et inscrivit la suppression des offices d'agents de change, en même temps que celle des perruquiers-barbiers et des baigneurs étuvistes (1). Mais ce principe une fois posé, il fallut songer à réglementer la profession des intermédiaires : et tous étaient d'accord pour demander une telle réglementation. Jusqu'aux séances des 14, 19 et 21 avril où l'on discute le projet du gouvernement, les agents de change et les courtiers, par des pétitions successives qui se répondent les unes aux autres, essayent de faire prévaloir dans la nouvelle organisation le système le plus favorable à leurs intérêts.

Que désirent les agents de change ? gagner du temps en premier lieu ; ils espèrent que le provisoire sera éternel (2) et qu'ils pourront conserver indéfiniment la jouissance de leurs attributions que le décret du 16 février leur a laissée en attendant l'organisation définitive : ils sollicitent en conséquence un ajournement pour le règlement de la bourse. Les courtiers ont vite fait de signaler ces manœuvres, et pour hâter l'organisation nouvelle dont ils seront les premiers à profiter, ils présentent eux-mêmes un projet de réglementation : des intermédiaires (3), élus par

(1) Décret du 17 mars 1791, *Manuel*.

(2) J. B. Say, *Mémoire à l'Assemblée nationale*, 1791, pièce.

(3) *Id.*, *Observations au Comité des finances*.

tous les négociants qui par état suivent la bourse, choisis parmi les courtiers et autres citoyens qui justifient de cinq ans de travail dans la banque, la finance et le notariat (art. 5 et 6), toutes conditions qu'ils remplissent à merveille.

Ne pouvant obtenir la prolongation du *statu quo*, les agents de change s'efforcent de reconstituer indirectement leur privilège anéanti en demandant que le nombre des intermédiaires soit limité ; dans une longue adresse (1) à l'Assemblée nationale, ils démontrent qu'en raison de leur caractère de confidents et dépositaires le nombre des intermédiaires doit être limité : « la multiplicité des agents sera importune pour les négociants environnés d'un essaim sans cesse renaissant de faiseurs d'affaires qui les précipiteront malgré eux dans des opérations téméraires ou fausses » ; ils dénoncent « cette coalition de faiseurs d'affaires qui demandent la liberté indéfinie d'exercer les fonctions d'agents du commerce alors que dans une précédente pétition, ils avaient, sous le nom de courtiers, réclamé pour eux seuls la concurrence avec les agents de change. »

Les courtiers croient que ce projet va triompher, que le projet en élaboration renverra au commerce la faculté de déterminer le nombre des places nécessaires, et ils lancent aussitôt une protestation indignée contre ces dispositions contraires à l'esprit du décret du 16 février qui proclame la liberté du commerce (2). Et les agents de change croient bien faire en invoquant les principes de la Révolution, en flattant le goût du moment : ils accèdent au

(1) Adresse à l'Assemblée nationale, *Archives nationales*, série ADXI, carton 58.

(2) Pétition des courtiers de change, mars 1791.

projet des courtiers en restreignant les corps électeurs, et en faisant inscrire en tête parmi les éligibles les anciens agents de change. Les motifs de leur conversion sont curieux (1) ; il faut établir des intermédiaires dont les lumières et la délicatesse cautionnent les opérations. Pour donner au peuple des hommes dignes de sa confiance le moyen consacré par la constitution, c'est l'élection !

Cependant l'approche du terme primitivement fixé pour la mise en vigueur du décret du 16 février redouble l'ardeur des deux camps ; comme en 1893 les agents de change écriront « le marché libre c'est le vol ! » (2), en 1791 ils disent « la liberté ouvrira la porte au brigandage », et les courtiers protestent contre ces calomnies, associent adroitement les agents de change aux abus de l'ancien régime, demandent « en entrant dans la carrière qu'elle soit ouverte à tous ceux qui voudront la parcourir ! » (3).

Au dernier moment, les agents de change modifient encore une fois leurs propositions ; ils s'opposent nettement à toutes les réformes, renoncent à toute compromission et demandent purement et simplement un retour au régime de 1786, soixante agents de change, soixante courtiers, parmi lesquels on choisira par voie d'ancienneté les futurs agents (4). Cette dernière démarche ne pouvait avoir de résultat : le rapport du Comité fait par M. Rousillon, député de Toulouse, déclare que la profession qui

(1) Mémoire des agents de change en réponse à une pétition des courtiers, *Arch. Nationales*, série F. 12, carton 968.

(2) *Le privilège des agents de change et le marché financier français*, 1893, p. 10.

(3) Pétition des courtiers de change, 30 mars 1791, *Archives nationales*, série ADXI, cart. 58.

(4) Plan de règlements concernant la bourse, adressé au Comité d'agriculture et de commerce, 7 avril 1791.

par nature devait être la plus libre était enchaînée par l'intérêt fiscal ; il montre que l'élection serait contraire au principe de la liberté générale : c'est la liberté sans limite qu'il demande (1).

C'est en vain que M. Germain, député de Paris, prend la défense du privilège des agents de change qui ont mérité la confiance publique ; M. Roussillon lui répond au milieu des applaudissements : si les agents ont la confiance publique, qui la conservera mieux qu'eux ? s'ils ne l'ont pas, qu'avons-nous à craindre en supprimant leur privilège (2) ? Le projet du gouvernement est adopté ; la loi est promulguée le 8 mai : chacun peut exercer librement la profession d'agent de change, le monopole a vécu pour faire place au marché libre.

Nous avons cru devoir insister sur cette période préparatoire du marché libre : bien que plus de cent années nous séparent de cette époque, c'est presque dans les mêmes termes que s'engagerait de nos jours la lutte entre la coulisse et le parquet. Les mêmes questions de nombre, d'aptitude professionnelle, de nomination seraient discutées ; la loi de 1893 nous a montré l'acuité des polémiques.

B. — Fonctionnement du marché libre.

Malheureusement les conditions dans lesquelles fonctionna ce système ne peuvent faire juger équitablement de ses avantages et de ses inconvénients ; l'expérience ne doit pas être considérée comme décisive. Dès le 27 juin 1793, la bourse a été fermée, et il serait peut-être injuste

(1) Rapport au Comité d'agriculture et de commerce.

(2) *Archives parlementaires*, 15 avril 1791.

d'imputer à la liberté des intermédiaires les abus qui se sont commis dans une époque aussi troublée. D'ailleurs les prescriptions anciennes qui devaient assurer la bonne organisation du marché avaient été remises en vigueur dès le 29 juillet 1792 : il n'y avait de changé au régime précédent que le nombre des intermédiaires. On est même étonné de la faible proportion dans laquelle ce changement se produisit, puisque l'Almanach royal de 1792 ne mentionne que cent quarante agents de change.

Il ne semble pas que dans cette année on ait eu sujet de se plaindre du nouvel état de choses : quelquefois, sans doute, les journaux contiennent les insertions suivantes : on donne avis à tous les banquiers qu'il a été confié à M. Noël, courtier dont on n'a pas entendu parler depuis, les effets suivants, etc. (1) ; mais on ne saurait conclure de cet acte isolé à l'improbité générale des courtiers. Chose étrange en cette période agitée, les fonds publics se négocient facilement : les circonstances qui précipitent la Révolution (10 avril 1792) sont suivies d'une hausse à la bourse (2). Quant aux anciens agents de change, ils se constituèrent immédiatement en une Compagnie libre, comprenant 80 membres syndiqués entre eux, pour éviter toute compromission avec les nouveaux venus ; cette compagnie était analogue à celle que formèrent les avocats dans les mêmes circonstances (3).

Mais la rareté du numéraire et l'abondance des assignats provoquent une spéculation, un agiotage dont on rend responsables la bourse et les financiers ; les anciens agents de change sont arrêtés et leurs biens mis sous sé-

(1) *Journal de Paris*, 30 mars 1792.

(2) E. Champion, *L'esprit de la Révolution française*, p. 280.

(3) *Manuel des agents de change*, p. 114 (en note).

questre jusqu'au 9 septembre 1793 ; le 27 juin, « dans l'espoir de dissiper cette horde de sangsues », on fait fermer la bourse. Toutes les Compagnies dont le capital repose sur des actions sont supprimées (24 avril 1793), comme si c'était l'institution de la bourse qui était vicieuse ; comme si les lois contre l'agiotage pouvaient en empêcher autre chose que la publicité (1) ; « comme si les transactions cachées ne sont pas, par cela même, plus dange-reuses (2) ».

Le cours de la vie financière est ainsi complètement arrêté ; à nouveau la bourse est ouverte, puis fermée du 20 mai au 14 décembre 1794 : enfin elle est ouverte le 6 floréal an III, sur la demande de Jean Bon-St-André (25 avril 1795) avec une nouvelle organisation : « 30 banquiers ou négociants des mieux famés examinèrent des milliers de demandes et le gouvernement l'approuva. Ceux qui ne se trouvèrent pas sur les listes d'admission commencèrent à se plaindre et réussirent à se faire donner des permissions d'entrer à la bourse (3). »

Ce sont les seuls détails que nous ayons sur cette tentative de réorganisation du marché en l'an III : et c'est le tribun Thibault qui nous l'indique dans son discours au tribunal le 27 ventôse an IX. Cette réorganisation semblait encore fondée sur le principe du marché libre après examen des titres des intermédiaires par une commission. Ces précautions furent vaines : rien ne peut arrêter l'agiotage : le 23 fructidor an III (9 sept. 1795) la bourse est fermée. Lorsqu'elle rouvrira ses portes, le marché libre

(1) St-Aubin, *Don Quichotte contre les Moulins à vent* (Opuscule sur l'agiotage).

(2) Convention, séance du 6 floréal an III.

(3) Répertoire de Dalloz, *Bourse de commerce*, 411.

aura vécu : la loi du 28 vendémiaire an IV établit vingt agents de change chargés de négocier les papiers, et cinq agents chargés de la vente des espèces métalliques ; il n'est pas question de la négociation des effets publics.

Cette loi, dans son article 5, porte : « Les places des quatre-vingts agents de change sont dès ce moment supprimées » ; il nous est impossible de dire à quelles charges il est fait allusion. Le projet de décret portait : les charges créées par la loi du... sont supprimées : ce qui témoigne l'incertitude du législateur au sujet de l'existence de ces charges qu'il supprime. La loi se borne à proclamer leur suppression. Est-ce que, depuis la loi du 8 mai 1791, qui avait rendu libre l'exercice de la profession d'agent de change, était intervenue une mesure restrictive, dont on ne retrouve aucune trace et qui avait effacé cette liberté absolue ? nous ne le croyons pas ; il n'y avait en l'an IV aucune charge à supprimer, et le législateur a simplement voulu retirer aux intermédiaires, qui s'étaient conformés aux lois sur les patentes et exerçaient ainsi légalement leur profession, la faculté dont ils jouissaient, non pas en vertu de l'acquisition d'une charge, mais en raison de la liberté du commerce proclamée par la loi du 8 mai 1791. C'est la seule explication que nous pouvons donner de l'article 5 de la loi du 28 vendémiaire an IV.

C. — Intermédiaires de l'an IV à 1801.

Il serait fastidieux d'énumérer les ouvertures et fermetures successives de la bourse : il est plus curieux d'en signaler un résultat. Quand la bourse est fermée, l'agiotage ne disparaît pas ; il se fait ailleurs. Des groupes se for-

ment, des réunions ont lieu principalement au café de Chartres ; et dans tous les cafés qui avoisinent le Palais-Egalité, on agiote. « Plus de 20.000 personnes se livrent à ce trafic : de temps en temps on cerne les cafés, et on donne la chasse aux agioteurs, à la grande satisfaction des badauds » (1).

Ces groupes ne disparaissent pas dans les intervalles où la bourse est légalement ouverte, de sorte qu'il y a dès lors deux bourses, ayant des cours différents ! Le Jardin-Egalité n'est plus fréquenté que par la basse classe des agioteurs ; les autres, — l'aristocratie de la finance — se rassemblent de préférence à l'endroit dit du Petit-Coblentz (2). Bizarre prédestinée des lieux ! cet emplacement du Petit-Coblentz où se réunissaient sous le Directoire les spéculateurs, s'est appelé ensuite le boulevard d'Antin qui a pris de nos jours le nom de boulevard des Italiens, et à la même place peut-être que foulaient leurs prédécesseurs, se sont assemblés bien souvent en ce siècle les coulissiers modernes pour tenir eux aussi la Petite Bourse !

Dans cette période de spéculation qui ne peut être comparée qu'aux beaux jours du système de Law, dans cette frénésie d'agiotage qui porte sur tous les objets de consommation journalière, il est impossible, injurieux même de faire la part de la responsabilité des intermédiaires : chacun spéculé directement. Aussi, de cette époque du Directoire dont les Goncourt ont si bien dépeint la vie fiévreuse (3), nous ne pouvons noter que cette coexistence des deux bourses et la manière dont cette scission s'est produite, la sélection naturelle qui s'est faite entre les

(1) Schmidt, *Tableaux de Paris d'après des rapports de police*, tome III.

(2) Schmidt, *voy. supra*.

(3) Goncourt, *La société française pendant le Directoire*, p. 161.

spéculateurs de haute et de basse marque, ayant des lieux différents de réunion.

Quant aux négociations des valeurs mobilières, c'est seulement vers l'an VI que l'on constate leur reprise : il se fait à ce moment quelques opérations sur les rentes viagères ou provisoires et sur le tiers consolidé (1). La bourse se tient alors dans l'église des Petits-Pères ; les intermédiaires autres que les agents de change, s'installent sur le trottoir, en face de l'église. Les agents de change avaient intérêt à connaître les dispositions de ces spéculateurs, et il n'était pas rare de les entendre dire à leur commis, en désignant ce groupe assemblé dans la rue, « allez donc voir ce qu'on fait dans le ruisseau » (2). Cette appellation a précédé celle de coulisse, donnée de nos jours au groupe des intermédiaires libres.

Ajoutons à ce désordre que même la loi du 28 vendémiaire an IV était inappliquée ; « que les patentes étaient délivrées sans prestation de serment à ceux qui les demandaient ; aucun courtier n'a de livres et n'observe de règlements qu'aucune loi pourtant n'a abrogés » (3).

Tous les désastres financiers de cette époque troublée ont été imputés au marché libre ; par réaction le monopole succède à la liberté. La loi du 18 ventôse an IX organise les compagnies d'agents de change qui sont nommés par le gouvernement en nombre fixé suivant les besoins, et détermine leurs attributions. Le Code de commerce ne fait que reproduire cette organisation ; la loi de finances du

(1) *Observateur politique et commercial*.

(2) Chauveau, *De l'institution des agents de change*, p. 30.

(3) Recherches sur les agents de change et courtiers par Regnaud, *Archives nat.*, série ADXI, cart. 61.

28 avril 1846, dans son article 90, ajoute à tous leurs droits le privilège de désigner leur successeur ; le monopole des agents de change est établi : à ses côtés s'organise la coulisse.

CHAPITRE IV

COULISSE ET PARQUET AU XIX^e SIÈCLE.

A. 1801-1839. — B. La coulisse moderne.

A. — 1801-1859.

Les agents de change tentèrent de suite de maintenir avec fermeté contre toute tentative d'immixtion le privilège que la loi venait de leur attribuer. Trop nombreux pour le peu d'occupations que leur donnent les cinq valeurs cotées (1) alors à la bourse, ils avaient besoin de conserver pour eux seuls ces transactions et s'efforçaient de réprimer les empiétements qu'ils pouvaient constater. A Marseille en 1802, à Lyon en 1807, à Paris en 1809 (2), ils avaient demandé que l'autorité administrative fût chargée de la protection de leurs intérêts ; bien plus, à Anvers, les courtiers nommés dont on venait d'augmenter le cautionnement, avaient décidé d'un commun accord (3) de suspendre tout versement au fisc, tant que leur monopole ne serait pas mieux protégé. Mais leurs demandes avaient été repoussées : le Conseil d'Etat, dans un avis du 17 mai 1809, déclarait que, malgré l'intérêt dont ils étaient dignes, on

(1) 5 0/0 consolidé ; 5 0/0 nouveau. *Act. de la banque de France* ; obligations du trésor ; *Obl. des Ponts*.

(2) *Archives nationales*, F. 12-977.

(3) *Archives nationales*, F. 12-975.

ne pouvait, en faveur des agents de change, enlever à l'autorité judiciaire le droit de poursuites qui lui appartenait, et soumettre leurs concurrents à la juridiction de la police. En conséquence le ministre de l'intérieur dut se borner, par une circulaire datée du 21 juillet, à inviter les membres des chambres de commerce « à aider par leur exemple dont l'influence peut être si puissante, la diminution de cette contrebande ».

La Restauration est le signal d'une reprise des affaires ; plus tard, de 1826 à 1838, il se forme plus de mille sociétés en commandite représentant un capital de 960 millions ; le gouvernement fait appel au crédit. Les agents de change trouvant dans la négociation des valeurs mobilières un champ trop vaste pour leur activité, obligés déjà de renoncer à la négociation des espèces métalliques et des lettres de change, voyant enfin l'inutilité de leurs poursuites, pensent à tirer profit de la coulisse et à devenir leurs associés plutôt que leurs rivaux.

Les coulissiers sont en effet à cette époque des auxiliaires précieux pour le parquet : ce sont alors de gros spéculateurs et non comme de nos jours des intermédiaires. Ils assistent à chaque séance de la bourse, et servent aux agents de change de contreparties dans les opérations qu'ils sont chargés d'effectuer. Ne payant pas de courtage, en raison des services qu'ils rendent, ce sont des marchands de titres qu'ils achètent ou vendent suivant les offres ou les demandes des clients des agents de change. Leur puissance et leur influence augmentent avec l'extension du marché financier : ils sont un des rouages essentiels du mécanisme, un des organes indispensables de la vie de la bourse.

« Tant que vous sentirez comme nous l'indispensable

nécessité, pour un pays comme la France, de recourir à des emprunts le jour où sa sûreté peut l'exiger, ou même sa prospérité le lui demander, il faut bien conserver vos moyens de crédit », s'écrie à la Chambre des députés M. de Villèle, ministre des finances, dans la séance du 30 avril 1824. Ces moyens de crédit, c'est la spéculation avec les marchés à terme comme instruments mis en œuvre par la coulisse, dont l'existence est reconnue indispensable au crédit de l'Etat dont elle est le soutien.

Et, en effet, c'est si bien en qualité de soutiens du crédit public que l'on tolère les coulissiers, que chaque fois qu'une baisse se fait sentir sur les fonds d'Etat, l'autorité administrative, qui précédemment refusait de prêter son concours aux agents de change pour réprimer les empiétements des intermédiaires illégaux, agit d'elle-même pour interdire les réunions de la coulisse.

C'est ainsi qu'en 1819 l'annonce faite par le baron Louis d'un déficit de cent millions ayant provoqué à la bourse une baisse — bien légitime d'ailleurs — sur les ordres de M. d'Anglès, préfet de police, la réunion des coulissiers, passage des Panoramas, fut interdite. Les coulissiers se réfugiaient chez Tortoni où leur présence fut tolérée jusqu'au 24 janvier 1823, date d'une nouvelle expulsion ordonnée par M. Delavau ; la cause ? la rente avait baissé de 40 fr. en 5 jours.

Le 2 octobre 1840, le 1^{er} décembre 1850, en mars 1853, la coulisse est chassée des locaux qu'elle occupait, soit au passage de l'Opéra, soit au Casino de la Chaussée d'Antin, soit à la galerie du Baromètre. Chaque fois un mouvement de baisse du cours de la rente, était cause de ces mesures rigoureuses.

Cependant, si on veut ne pas borner l'examen de la na-

ture de ces poursuites à la constatation du fait brutal de leur expulsion, on verra qu'elles n'avaient point pour but la suppression de la coulisse « dont les préfets venaient chaque fois d'apprendre les réunions illicites » (c'était la formule), mais simplement de donner un avertissement, une menace.

La petite bourse, la réunion du soir seule était atteinte : dans le jour ils continuaient librement leurs opérations en même temps que les agents de change. Ils sont gênés dans leurs opérations par ces mesures vexatoires : leur existence n'est pas un instant compromise, et leurs réunions particulières, un moment suspendues, reprennent dans un nouveau local en attendant l'intervention malveillante du pouvoir, qui veut sans doute montrer à la coulisse qu'elle est sous sa dépendance.

Malgré ces poursuites la coulisse a conquis sur le marché une place prépondérante. Elle était l'auxiliaire du parquet, elle s'en affranchit. Les coulissiers opéraient par l'entremise des agents de change ; désormais ils font des négociations entre eux, directement. Ils n'étaient que spéculateurs, ils deviennent intermédiaires. Profitant de l'augmentation et de la diffusion des titres au porteur dont, depuis 1831, on a favorisé le développement et dont la forme permet la transmission de la propriété sans la présence des agents de change, établissant des relations avec les maisons de crédit de province qui répandent dans les campagnes de nombreux titres mobiliers et leur adressent leurs ordres ; réalisant les marchés à terme dont l'exécution semble interdite aux agents de change, ils savent mettre à profit toutes les circonstances pour étendre leurs opérations. La création des chemins de fer ajoute un nouveau débouché à leur activité. Comme la loi interdit aux

agents de change de s'entremettre dans la négociation des promesses d'actions de sociétés non encore constituées, la coulisse seule de 1837 à 1844 souscrit ou fait souscrire, lance, émet, réalise les milliers de titres qui sont alors créés provisoirement.

Sans doute une fortune si considérable provoque de l'animosité entre le parquet et la coulisse : dès 1833 le règlement des agents de change de Lyon leur interdit, dans son article 54, d'accepter de la part de leurs clients des compensations directes ou indirectes avec des individus connus pour se livrer au marronage, et toutes opérations avec ces individus sont interdites, même punies d'une interdiction de 5 à 15 jours de parquet. Voilà tout au moins la théorie ; en pratique, il en est autrement. Les deux marchés compensent entre eux ; la coulisse exécute dans la petite bourse des opérations pour le compte des agents de change qui désirent se couvrir ; le parquet livre aux coulissiers les titres dont ils ont besoin pour leurs opérations réelles.

Si le parquet veut essayer d'enrayer ce mouvement ascensionnel de la coulisse, il ne trouve aucun appui auprès du gouvernement. Quand, en 1842, il demande que des poursuites soient exercées, le préfet M. Delessert répond « qu'en raison de la législation actuelle, leurs opérations sont licites, et que si on veut réprimer les abus commis, les poursuites devront être exercées tant au dehors qu'au dedans de la corbeille » (1) et de telles considérations ne pouvaient pas encourager ces tentatives de résistance.

Tous les régimes d'ailleurs ont favorisé la coulisse : Mollien sous l'empire ; de Villèle sous la Restauration ;

(1) Lettre citée dans Sabatier, *La tribune judiciaire*, t. VII, p. 146.

Humann et Laplagne sous Louis-Philippe. Tous les jours le commissaire de la bourse envoie au ministre des finances le cours de la rente en coulisse en même temps que le cours officiel. Quand les valeurs étrangères font une concurrence trop sensible à la rente française le préfet, M. Pietri, fait appeler chez lui les coulissiers et leur recommande de ne pas négocier ces valeurs pour ne pas nuire au crédit de l'Etat, leur permettant pour les autres titres de continuer à faire comme par le passé (1).

A cet appui moral, vient se joindre le secours matériel que l'on prête à leur industrie. Les portes de la bourse sont ouvertes par la police une heure avant l'heure fixée légalement pour l'ouverture du marché; elles ne se ferment que lorsque les coulissiers ont achevé leurs transactions. Les jours de liquidation, des tables de paiement protégées par les agents de la bourse sont installées dans le monument même, pour qu'ils puissent procéder plus commodément à leurs opérations.

C'est de cette époque de prospérité que date la première organisation du syndicat de la coulisse. Le nombre des intermédiaires augmentant en raison de l'afflux des transactions il s'était introduit à la bourse nombre de gens que le besoin d'argent y conduit et dont quelques-uns sont tarés (2). Or, dans ce milieu où toutes les transactions reposent uniquement sur la parole donnée, sur un mot échangé dans le tumulte, il était nécessaire de n'engager d'affaires qu'avec des contractants dont la bonne foi ne pouvait être mise en doute. Il ne se fit donc pas parmi les coulissiers des groupements résultant soit de la nature des opérations faites — car il s'était créé des spécialités aussi

(1) Sabatier, déposition Dauga, p. 17.

(2) *Id.*

variées que les affaires traitées, — soit du degré de confiance réciproque des coulissiers contractants. Quand un nouveau venu voulait engager des affaires avec eux, les coulissiers se réunissaient au préalable tantôt chez l'un, tantôt chez l'autre pour juger de l'honorabilité et de la fortune de celui qui se présentait. Ceux qui avaient subi cette enquête volontaire se réunirent en un cercle où chacun put être admis sur scrutin public après quinze jours de candidature affichée. Tout membre qui manquait à ses engagements était appelé à s'expliquer devant un conseil d'administration, avec le créancier réclamant. Tout membre reconnu coupable de mauvaise foi était exclu du cercle.

Ces mesures intelligentes prises dans leur intérêt personnel par les coulissiers, mais dont les clients profitaient, provoquèrent les hostilités de la part des agents de change. Les coulissiers ne menaçaient plus seulement le parquet de leur rivalité, mais le principe même de leur monopole était attaqué.

L'organisation régulière de la coulisse, c'était la mort de leur privilège. Un acte d'énergie seul pouvait les sauver : ne demandant aucun appui à l'autorité administrative dont le concours leur semblait douteux, ils adressèrent une plainte à la justice. A leur requête 26 coulissiers comparurent devant le tribunal correctionnel pour répondre du délit d'immixtion dont ils étaient accusés. En vain leurs habiles défenseurs, MM. Berryer et Rendu, invoquèrent-ils la tolérance, l'appui même dont ils avaient toujours joui, la complicité des agents de change pour le compte desquels ils avaient journellement opéré ; en vain firent-ils remarquer que les marchés à terme, forme la plus commune de leurs opérations, étaient interdits aux agents de change, précisément institués pour empêcher l'accomplissement

de ces marchés, leurs efforts furent inutiles. Reconnus coupables, les coulissiers furent condamnés au paiement d'une amende de 10,500 francs chacun : la sentence, dont ils avaient appelé, fut confirmée par la Cour le 2 août 1859 et en cassation par un arrêt du 13 janvier 1860.

Cette condamnation arrêta le développement de la coulisse, et son organisation embryonnaire, cause de ces poursuites, disparut. Les agents de change, pour attirer à eux la clientèle de la coulisse, et afin que le public forcé de recourir à lui n'ait pas à faire entre les deux marchés une comparaison qui n'aurait pas été à leur avantage, introduisent dans leur règlement les principaux usages de leurs rivaux vaincus. Le tarif des courtages est réduit (16 octobre 1859), la liquidation de quinzaine pour la rente est supprimée ; les petites primes, bien que non cotées, deviennent d'usage à la corbeille. Ainsi, même après sa disparition, la coulisse était utile au public !

Mais les agents de change ne voulurent pas, ou, liés par des règlements trop sévères, ils ne purent pas profiter de leurs avantages. La coulisse ne se montre pas : son influence se fait sentir grâce aux puissants capitaux dont elle dispose. Mais sa disparition n'est que momentanée. La nécessité où le gouvernement se trouve, depuis 1870, de faire appel à tous ceux qui détiennent les capitaux, a été le signal d'un nouveau développement de la coulisse.

B. — 1870-1896. *La coulisse actuelle.*

Le paiement de l'indemnité de guerre, les grandes dépenses de relèvement du pays nécessitent de nombreux emprunts pour la réussite desquels l'aide de la haute ban-

que et de la spéculation est indispensable. Les valeurs de bourse provoquent de nombreuses transactions ; la furie du jeu élève de 1874 à 1881 de 15 milliards la valeur nominale (1) des capitaux mobiliers, et tous les intermédiaires, — coulisse surtout, — profitent de cette recrudescence de la spéculation qu'encourage une hausse irraisonnée. On sait que cette spéculation se termina en 1882 par un effondrement des cours, et eut pour conséquence la ruine du marché. Par suite de ce krach, aucun des agents de change de Lyon ne put faire face à ses engagements ; ceux de Paris durent contracter un emprunt de 80 millions, et la coulisse a su exploiter la situation en montrant que la sécurité n'était pas plus grande au parquet que chez ses membres.

L'entente a existé jusqu'à ces dernières années entre les deux marchés, dont la jurisprudence a tenté de déterminer les droits respectifs. Par intermittence cependant, le parquet a essayé de faire valoir ses prérogatives, notamment en 1890 et 1892, pour interdire au marché libre la négociation des fonds russe et italien, et plus récemment pour faire fermer à la petite bourse le hall du Crédit Lyonnais. Mais c'est surtout au cours de la discussion, devant le Parlement, en 1893, d'un impôt sur les opérations de bourse, que s'est manifestée l'hostilité latente des deux partis.

Il s'agissait d'établir un impôt sur les opérations de bourse, et la situation de fait du marché en opposition avec la loi rendait plus difficile la perception de cet impôt. Se conformer uniquement à la loi sans tenir compte de la situation particulière du marché, c'était supprimer la

(1) Cochut, De l'enchérissement de la vie, dans *Revue des Deux-Mondes*, décembre 1883.

coulisse, et une simple loi fiscale devait avoir pour résultat la perturbation du marché : c'est cependant en ce sens que se prononçait le projet de M. Tirard, qui exigeait que toute opération de bourse sur valeur cotée fût constatée sur un bordereau établi par un agent de change.

Ce projet, adopté par la Chambre, mais qui ne fut pas définitivement admis, avait été appelé, en raison du bouleversement du marché qu'il causait, la Révocation financière de l'Edit de Nantes. Néanmoins le Sénat, ne voulant résoudre sans une étude approfondie une si grave question, avait, pour ne pas retarder le vote de la loi de finances, prononcé la disjonction. M. Peytral, qui succéda à M. Tirard au ministère des finances, fit voter par les Chambres, un impôt dû par tous ceux qui font commerce habituel de recueillir des offres et demandes de valeurs de bourse. Cette rédaction large éludait la difficulté ; le monopole était expressément maintenu, mais les coulissiers n'en étaient pas moins soumis au fisc, la jurisprudence sur cette matière s'enrichissait d'une nouvelle anomalie ; le coulissier qui avance le paiement de l'impôt sur les opérations de bourse pour le compte d'un client non assujetti à la tenue d'un répertoire, n'a aucune action contre ce client pour obtenir le remboursement de cette avance : l'opération est nulle, mais le trésor a touché l'impôt.

Une fois de plus la coulisse avait affirmé sa vitalité ; une institution qui a ainsi triomphé de tous les obstacles, qui, loin de faillir, s'est développée avec le temps, doit avoir un autre motif d'existence que la contrebande, doit présenter au public des avantages incontestables qui assurent sa réussite.

Mais de la longue discussion de 1893 ressort la nécessité de régler cette importante question des intermédiaires de

bourse, autrement que par voie budgétaire. Le ministre des finances n'avait obtenu le vote de son projet qu'en promettant, dans la séance du 24 février 1893, de faire étudier la réorganisation du marché. Contrairement à cette promesse, rien n'a été tenté depuis.

Il est cependant d'un mauvais exemple de laisser violer la loi ; si le monopole, consolidé par le décret du 7 octobre 1890, mais d'origine ancienne, est encore établi dans l'intérêt du public, que le gouvernement veille à ce qu'il soit protégé, et supprime la coulisse ; si la coulisse, par la liberté dont elle jouit, par sa souplesse, par ses moyens d'action divers, par la concurrence qu'elle fait naître, répond mieux aux besoins de la vie financière moderne, que le monopole disparaisse devant le marché libre ; si dans chacune de ces institutions il y a des éléments d'une organisation meilleure, qu'on les réunisse, qu'on les fusionne d'une manière profitable aux intérêts du public et de l'Etat.

La situation actuelle ne saurait subsister plus longtemps ; le fait est en contradiction flagrante avec le droit. Malgré le monopole dont sont investis actuellement les agents de change, les deux tiers des opérations de bourse s'effectuent sur le marché libre, qui profitant de son illégitimité n'est soumis à aucun règlement ; de sorte que la protection que devait donner aux négociations la présence d'un agent officiel se trouve en fait inexistante.

Pour statuer sur les innombrables contestations que fait naître cette situation équivoque dont profitent seuls les individus sans scrupules, les juges ne peuvent fonder leurs décisions que sur d'anciens textes écrits à des époques où la vie financière moderne ne pouvait être prévue. Sans doute, une jurisprudence laborieusement édifiée, « tenant compte des temps nouveaux, des transformations pro-

fondes auxquelles avait été soumise la fortune publique, s'est efforcée de mettre la législation financière et particulièrement les règles concernant l'organisation du marché en harmonie avec ses transformations (1) ».

Mais à une situation nouvelle, il faut une législation nouvelle et non pas une adaptation de principes surannés à des faits modernes. Une nouvelle organisation législative, une refonte absolue des textes, peut seule résoudre les divers problèmes que provoque la dualité des marchés.

A être soumis à des règles strictes et observées, le marché financier aura l'avantage de pouvoir invoquer la loi qui de nos jours lui refuse son appui : les intermédiaires sans probité, qui se livrent à des opérations malhonnêtes, ont seuls intérêt à voir se prolonger l'état de choses actuel.

(1) Crépon, *Gazette des Tribunaux*, 24 mars 1893.

DEUXIÈME PARTIE

LA COULISSE ET SES OPÉRATIONS.

CHAPITRE PREMIER

ORGANISATION DE LA COULISSE.

§ I. Origine du mot « coulisse ». — § II. Des coulissiers. — Coulisse officielle, indépendante, véreuse. — § III. Organisation des groupes. — A. Coulisse des valeurs. — B. Coulisse de la rente. — 1. Son rôle. — 2. Son organisation. — 3. Opérations spéciales. — Petites primes. — C. Coulisse au comptant.

§ I. — Origine du nom.

L'expression de *coulisse*, qui en termes de bourse désigne ceux qui, à côté des agents de change, servent d'intermédiaires dans les transactions de bourse, ne tire pas son origine du caractère illicite ou de la nature mystérieuse de leur industrie ; agir en coulisse n'est pas synonyme d'agir dans la coulisse, d'une manière cachée, ainsi qu'on le croit souvent et à tort. C'est uniquement de la disposition des locaux affectés à la négociation des valeurs mobilières qu'est venue cette dénomination originale, em-

ployée d'abord uniquement dans le langage de la bourse, et qui désigne de nos jours une profession reconnue.

« La bourse en 1789 était déjà une galerie longue et étroite ; on y arrive par une seule porte placée à une extrémité ; une barrière de fer, à hauteur d'appui, sépare les agents de change du public répandu dans la galerie. A la vérité, depuis la porte d'entrée jusqu'à la barrière on entretient une avenue que les gardes appellent coulisse » (1).

Cette disposition se retrouve dans le local construit en 1818 sur le terrain du couvent des Filles St-Thomas, à l'endroit occupé actuellement par la Chambre de commerce : « il se trouvait un couloir séparé du lieu où les commerçants étaient assemblés par une cloison à hauteur d'appui, balustrade mobile et à coulisse assez semblable à celle que nous voyons à la porte des théâtres afin d'y contenir la foule des spectateurs. » Ce couloir se prolongeait jusqu'auprès du parquet des agents de change ; c'est là que se réunissaient les personnes qui font entre elles, et sans le ministère des agents de change, des marchés sur les effets publics. On a appelé ce lieu la coulisse, et de là cette espèce de spéculateurs a conservé le nom de coulistiers » (2). Dès le 6 novembre 1826, la bourse était transférée dans le monument qu'elle occupe de nos jours : bien qu'il n'y eût plus à proprement parler de coulisse, les anciens habitués de ce couloir gardèrent ce nom de coulistiers qui servit dès lors à désigner leur industrie spéciale.

(1) *Étrennes financières de 1789*, p. 65.

(2) Frémery, *Op. de la bourse*, p. 87.

§ II. — Ce qu'on entend par coulissiers. — Coulisse officielle, libre, véreuse.

Qu'est-ce que les coulissiers ? Si on les considère comme des concurrents illégaux des agents de change, ce sont « des agents d'affaires faisant, sans qualité, des opérations d'achats et de ventes sur les fonds publics (S. 81, 1, 289) ; en résumé, ceux qui s'immiscent dans des attributions réservées par la loi à des officiers ministériels. Au point de vue strictement légal, la coulisse est la réunion des intermédiaires opérant sur les valeurs non cotées (Cour de cassation, 1^{er} juillet 1885). Mais ces deux définitions sont l'une et l'autre trop étroites : bien que d'après la jurisprudence récente les coulissiers soient des intermédiaires reconnus pour certaines transactions, une étude qui ne comprendrait que leurs opérations licites serait loin d'être complète. « En réalité, dit un livre récent (1), ils ne font pas une concurrence sérieuse aux agents de change ; ils ne s'occupent presque exclusivement que des valeurs qui ne figurent pas à la cote. » En fait, le rôle, l'influence de la coulisse sont autrement puissants, et la coulisse a acquis sur le marché parisien une situation prépondérante.

La coulisse comprend, en effet, dans un sens large, tous ceux qui, en dehors des agents de change, font habituellement des opérations de bourse : les banquiers, les changeurs, les sociétés de crédit, les vendeurs à tempérament de valeurs mobilières, les agences financières : tous ceux qui, à un degré quelconque de la hiérarchie, vendent, achètent, jouent, spéculent sans l'entremise d'agents de

(1) Buchère, *Traité des opérations de bourse*, 1892, p. 28.

change, pour le compte d'autrui, tous ceux-là peuvent s'appeler des coulissiers.

Cependant une sélection s'est faite parmi toutes ces industries, et l'usage tend, de plus en plus, à réserver la dénomination de coulisse au groupe d'intermédiaires qui, formant entre eux une sorte de corporation ouverte d'ailleurs, sous certaines conditions, à tous ceux qui veulent en faire partie, se sont volontairement soumis à des règlements qu'ils doivent observer dans leurs négociations. C'est là ce que nous pourrions appeler la coulisse officielle, d'autant plus intéressante à étudier que ses règlements sont connus, qu'elle traite la majeure partie des affaires et qu'elle représente actuellement avec assez de vraisemblance la future organisation du marché libre, s'il existe un jour. Hâtons-nous d'ajouter que de nombreuses maisons de coulisse, qui ne font pas partie de cette corporation, n'en sont pas moins recommandables par leur honorabilité et la bonne foi qu'elles apportent dans leurs transactions.

A leur suite viennent des officines louches, des intermédiaires de probité douteuse, avec lesquels la véritable coulisse repousse toute espèce de solidarité : ceux qui, sur les marches et sur le pourtour de la bourse, au marché des « pieds-humides », chiffonniers des valeurs déclassées, boursiers décavés, femmes à cabas (1), achètent les titres dépréciés des actions de compagnies mortes, au prix de 12 francs *le cent* (2), dans l'espoir de les revendre à un cours nominal plus élevé, à des naïfs ou à des négociants malhonnêtes, pirates du commerce, qui à la veille de la banqueroute les inscrivent sur leurs livres, au taux d'émission, en antidatant leur achat, de sorte qu'on ne peut

(1) E. Zola, *L'argent*, p. 15.

(2) Procès des 7 et 10 juin 1856.

leur reprocher qu'une imprudence dans le choix de leurs placements et non un abus de confiance (1); ceux qui, faute de capitaux et possédés de la furie du jeu, spéculent sur des valeurs tombées mais ayant un cours néanmoins, comme la Caisse des mines à 6 fr. 50, la California à 2 fr. 60 (2). D'autres faiseurs louent une boutique qu'ils intitulent « agence de change » pour tromper le public par la similitude des noms, répandent des circulaires où ils affirment avoir préconisé l'achat de valeurs (à 60 fr.) dont le cours est actuellement coté 100 francs; d'autres n'exécutant pas les opérations qu'on leur confie réclament néanmoins le paiement des différences quand le mouvement des cours leur a été favorable, et refusent tout règlement quand ils sont débiteurs (3); tous ceux-là enfin, et ils sont légion, qui abusent de la confiance du public, ne peuvent être considérés comme faisant partie de la coulisse qu'ils déshonorent; leurs escroqueries trop nombreuses ont de tout temps été exploitées par les adversaires du marché libre. Malheureusement ces intermédiaires qui forment ce qu'on peut appeler la « coulisse véreuse » existeront toujours, quelle que soit l'organisation du marché; la législation actuelle qui n'atteint que soixante intermédiaires leur permet, bien au contraire, d'exercer en toute liberté leur industrie jusqu'au jour où le tribunal correctionnel interrompt le cours de leurs opérations.

D'un autre côté, les banquiers, les changeurs, les établissements de crédit, qui livrent à leurs guichets les titres au porteur de vente courante et limitent leurs opérations

(1) Voir : Duchène, *La spéculation devant les tribunaux*, et Quinet et Bournaud, *Les pièges de la bourse*, 1892.

(2) Cours du 18 octobre 1890.

(3) Voir : Aff. de la Banque générale des primes, Seine, 8 juillet 1890, *Rev. jurisp. financière*, 1890, n° 14.

aux opérations dites directes ou servent d'intermédiaires entre le public d'une part et les coulissiers ou les agents de change de l'autre, ne font pas partie de la véritable coulisse. Celle-ci se limite donc à la coulisse officielle, c'est-à-dire aux maisons inscrites à la feuille et aux maisons indépendantes dites « hors feuille » ; ensemble plus de trois cents maisons formant ce qu'on appelle actuellement le marché libre par opposition au marché officiel, le parquet.

§ III. — Organisation des groupes.

Ce groupement des coulissiers qui se présente de nos jours et dont nous avons vu une première tentative vers 1850, répond en effet à un triple besoin : d'abord — et c'est là son principal but — il est une cause de sécurité pour les membres qui en font partie ; car il réunit des individus de fortune et d'honorabilité égales, pouvant en toute confiance se faire crédit, et écarte ainsi les spéculateurs de probité douteuse, ensuite il facilite les transactions par l'organisation de services communs qui simplifient la liquidation des marchés, par la création de petits groupes où se rencontrent ceux qui traitent les mêmes valeurs ; enfin le public trouve chez ces intermédiaires, en raison de leur adhésion à des règlements qu'ils sont tenus d'observer, des garanties de cautionnement et autres, presque identiques à celles que présente le marché officiel. Actuellement la coulisse est divisée en trois grands groupes principaux : la coulisse des valeurs, la coulisse de la rente, la coulisse du comptant.

A. — *Coulisse des valeurs.*

Insistons d'abord sur cette idée que les règlements auxquels obéissent les membres de ces groupes ne sont que des règlements intérieurs que l'on peut comparer aux règlements particuliers des agents de change au cours de ce siècle avant que le décret du 7 octobre 1890 ne leur ait donné la force légale. Chaque coulissier peut faire partie de chacun des groupes, aussi bien qu'il lui est permis de rester indépendant ; en dehors de l'organisation actuelle, d'autres groupes pourraient se former ; d'autres prescriptions pourraient les gouverner. Il ne faut pas oublier que l'idée principale des coulissiers, en se groupant, a été de protéger leurs intérêts, de faciliter leurs opérations et non la préoccupation du public qui s'adresse à eux : ce n'est que tout récemment qu'ils ont essayé de mériter la faveur de leur clientèle en insérant dans leurs règlements quelques dispositions qui semblent prises dans l'intérêt du public. De même que tout négociant avant de livrer ses marchandises s'assure de la solvabilité de celui qui devient son débiteur, de même un banquier avant de conclure une opération, à la hâte, dans le tumulte de la bourse, a besoin de connaître le crédit, la fortune, de celui qui, par suite de la variation des cours, pourra lui devoir à la liquidation des différences considérables. En traitant uniquement avec leurs confrères, ou avec ceux qui ont un membre du syndicat pour garant, les coulissiers peuvent se livrer en toute tranquillité à leurs négociations.

De plus chaque syndicat (celui du comptant excepté), offre à ses membres de grandes facilités pratiques pour la liquidation des opérations engagées entre eux : chaque coulissier inscrit a, en effet, un compte ouvert au syndi-

cat, ce qui permet au comité de chaque groupe de compenser en espèces et en titres les négociations en cours à chaque liquidation. Il y a là une institution semblable à la chambre de compensation des banquiers qui leur rend de si précieux services. Le comité se charge de plus des relations avec l'administration fiscale pour les divers impôts frappant les opérations et les titres.

Pour être membre du syndicat il suffit d'être inscrit à la feuille ; la feuille est simplement la liste des adhérents au règlement qui a été voté par l'assemblée générale, ayant un compte ouvert au comité et compensant entre eux. Pour être admis à la feuille il faut justifier d'un capital social ou personnel de 500,000 francs, être français ou naturalisé. Cette dernière condition est d'origine récente ; elle n'a été introduite dans l'article 2 du règlement qu'à la date du 8 février 1896. Par mesure transitoire les étrangers qui figuraient à la feuille avant cette modification au règlement, y restent néanmoins inscrits.

On compte actuellement 94 membres qui font partie de ce syndicat, représentant un capital de plus de 45 millions.

Pour faire respecter les règlements, un comité élu a le droit d'infliger aux contrevenants une amende de 20 francs au moins et de 1000 francs au plus. Il peut même prononcer la suspension pendant un temps qui n'excédera pas trois mois.

Chacun des membres du syndicat doit faire à la demande du comité un versement qui ne peut excéder 100.000 francs. Ce versement, qui n'est d'ailleurs exigé que lorsque les événements font craindre de brusque est importantes variations des cours, est essentiellement temporaire. Cette disposition permet aux coulissiers de ne pas immobiliser

leurs capitaux par un cautionnement inutile et improductif. Il est restitué à chaque adhérent par son crédit dans le règlement des opérations de chaque liquidation.

Enfin (et c'est là ce qui contribue à faire du syndicat de la coulisse des valeurs autre chose qu'une association d'intérêts privés, une sorte de cercle où se renferme l'aristocratie de la coulisse), en cas de défaillance d'un membre, le cautionnement versé et les soldes dus au défaillant par ses collègues constituent en vertu de l'article 29 du dernier règlement le gage commun de tous ses créanciers, qu'ils fassent ou non partie du syndicat.

Auparavant, les collègues du défaillant se partageaient entre eux, suivant leurs créances, le cautionnement versé qui constituait le plus souvent l'actif du défaillant.

Maintenant le cautionnement exigé par le comité de la coulisse est une garantie dont peut profiter le public.

Le comité semble avoir la mission de surveiller la moralité des membres du syndicat, puisque chaque adhérent est soumis à son contrôle, pour l'application des lois fiscales.

Les coulissiers qui opèrent sur des valeurs non inscrites à la feuille, même en dehors du syndicat, reçoivent l'ordre de cesser leurs opérations sous peine de radiation. Or quelles sont ces valeurs, sinon les titres cotés dont la loi a réservé la négociation aux agents de change ? et le comité semble ainsi empêcher de la part de membres du groupe toute violation de la loi.

Ainsi, à côté des mesures uniquement prises dans l'intérêt des membres du syndicat, le nouveau règlement contient certaines prescriptions, qui témoignent de l'intention de la coulisse de présenter au public des garanties. Par l'élimination des étrangers, par l'admission de tous

les créanciers au partage du cautionnement, par la surveillance qu'exerce le comité, les intermédiaires du marché en banque présentent au public des avantages certains. La cause du marché libre peut même gagner des partisans grâce à ces prudentes mesures. Espérons que les règles qu'il contient seront réellement observées.

La coulisse des valeurs est divisée actuellement en trois groupes principaux, suivant les valeurs traitées. Ces groupes se réunissent sur le perron de la bourse : au centre le groupe des valeurs minières qui s'est formé par suite de la création des sociétés exploitant les mines d'or, sociétés dont la vogue a été si grande et — il faut aussi le dire — la chute si rapide (1) ; à droite, le groupe des fonds ottomans ; à gauche, le groupe de la rente extérieure d'Espagne, qui, bien qu'officiellement cotée, peut être négociée par la coulisse grâce à un accord intervenu avec le parquet.

Cette division, variable suivant les fluctuations des valeurs, n'a d'ailleurs aucune importance : elle a pour unique motif la concentration, entre les mêmes mains, des échanges sur une même valeur.

B. — *Coulisse de la rente.*

1. *Son rôle.* — Nous sommes ici en pleine illégalité ; la rente qui est de droit inscrite à la cote des agents de change, sans aucune formalité d'admission, fait l'objet de négociations si nombreuses par l'entremise des coulisiers qu'un groupe spécial, et non le moindre, lui est consacré. Ce groupe est même le plus ancien : il s'est formé dès que l'Etat a eu recours au crédit public, car le rôle des coulis-

(1) En moins de deux années les sociétés anglaises des mines d'or ont réuni un capital de cinq milliards.

siers qui s'occupent des rentes françaises est tout différent de celui des coulissiers qui négocient les autres valeurs. Ce ne sont plus des intermédiaires achetant des titres de rente pour le compte de leurs mandants, mais surtout des spéculateurs opérant pour eux-mêmes, dont la présence, dont l'appui est indispensable au maintien du cours de la rente que l'on a l'habitude de considérer comme la mesure du crédit de la France.

La coulisse en effet ne peut que spéculer sur les titres de rente ; elle ne peut servir à leur transmission que pour une valeur infime. Cela tient à ce que la plus grande part des titres de rente sont nominatifs : pour la rente 3 0/0, par exemple, sur 100 francs de rente, 75 fr. 28 0/0 sont représentés par des titres nominatifs, et 24 fr. 72 0/0 par des titres au porteur, soit moins d'un quart (1). Si donc le coulissier a effectué une opération sérieuse dont l'acheteur exige la livraison, il lui faudra recourir à l'agent de change qui seul peut opérer le transfert des titres nominatifs.

On peut donc affirmer que la majorité des opérations de la coulisse sur les rentes, ne sont que des opérations de jeu dans lesquelles le vendeur et l'acheteur sont d'accord pour ne pas exiger la livraison des titres, mais simplement le paiement des différences.

Le pouvoir respecte l'existence de ce marché dont l'illégalité est flagrante ; bien plus, il l'a protégé. En 1893 la perception de l'impôt sur les transactions de bourse rendait impossibles les opérations de la coulisse sur leurs valeurs cotées ; pour ne pas supprimer le marché de la rente on songea à exempter cette valeur de l'impôt (2). Le désir de

(1) Neymarck, *De la répartition de l'Épargne*, p. 44, 1891.

(2) Journal *Le Temps*, 27 janvier 1893.

ne pas supprimer ces transactions a été une des causes du rejet final de ce projet.

La coulisse en effet effectuée sur la rente une foule d'opérations très variées qui par leur multiplicité donnent de l'ampleur au marché. Les spéculateurs prennent à leur compte des quantités considérables de titres flottants, c'est-à-dire non placés, et les gardent jusqu'au moment où le public s'en empare. En cas de panique ils achètent les titres qu'abandonnent les vendeurs effrayés et leurs achats diminuent la baisse des cours. On comprend donc l'appui qui leur est prêté par les gouvernements successifs, désireux de maintenir à un cours élevé les fonds publics.

2. *Son organisation.* — Mais, néanmoins, en raison de l'illégalité de sa situation, la coulisse des rentes n'a pu donner le même développement que la coulisse des valeurs à son organisation syndicale. Ses règlements présentent aussi moins d'intérêt pour le public, qui, puisque les coulistiers ne peuvent lever les titres de rente, n'a intérêt de s'adresser à eux que lorsqu'il veut spéculer. C'est du syndicat de la coulisse de la rente qu'il est vrai de dire qu'il n'est qu'une association d'intérêts privés.

Ce syndicat réunit environ 120 maisons inscrites à la feuille ; mais il existe en dehors un grand nombre de coulistiers absolument libres et qu'à cause de cela l'argot de la bourse appelle les « sauvages » (1). Pour être agréé il suffit de prouver que l'on possède un capital de 100.000fr. La commission syndicale peut exiger dans certains cas le versement d'un cautionnement momentané qui ne peut excéder 25.000 francs. Si les événements peuvent amener

(1) Vainberg, *Op. de bourse.*

des écarts considérables dans les cours, l'ampleur du marché et la sûreté de l'unique valeur qui fait l'objet des transactions rendent inutile un cautionnement plus important.

3. *Opérations spéciales. — Petites primes.* — Les coulistiers maintiennent l'élévation du cours de la rente en provoquant des négociations incessantes, à des cours très rapprochés qui leur procurent des profits qui peuvent devenir importants par leur répétition journalière. L'animation du marché est obtenue par le mécanisme des primes pour le lendemain qui ne servent qu'à faciliter le jeu, sans donner lieu au moindre dépôt de titres. La prime est une somme fixe, versée par l'acheteur au moment de la passation du contrat, moyennant laquelle il a la faculté de se porter acheteur d'une certaine quantité de rente, ou bien de renoncer au marché le lendemain. Si par exemple le cours de la rente a monté, l'acheteur prendra livraison et revendra au cours du jour ; l'écart constitue son bénéfice. Si la rente a baissé, il renoncera à son marché et sa perte sera limitée à la prime déjà versée. La réponse des primes, où les acheteurs annoncent s'ils acceptent le marché, a lieu chaque jour à 1 heure et demie ; les petites primes, spéciales au marché de la rente, sont de 0 fr. 05 ou de 0 fr. 10, c'est-à-dire que moyennant le paiement d'une prime de 0 fr. 05, on se réserve le droit de prendre livraison le lendemain d'un titre de 3 francs de rente. Ces opérations s'expriment de la façon suivante : 101 fr. 90 dont 0 fr. 05, ce qui indique le cours de la valeur vendue à prime. Ces petites primes pour le lendemain ne sont pas en usage au parquet ; en 1859, pour amener aux agents de change les affaires qu'effectuait la coulisse, on les avait pratiquées ; mais cet usage ne s'est pas maintenu.

En raison de la modicité des risques qu'entraînent de pareilles opérations il s'était formé à la bourse un groupe de petits spéculateurs, ne s'occupant que de ces opérations d'ailleurs fort lucratives par leur liquidation journalière : il en résultait des transactions très nombreuses sur les rentes.

L'impôt sur les opérations de bourse qui frappait l'achat et la vente de 3.000 francs de rente d'un droit de 10 francs a rendu presque impossible ce genre de trafic (1). En raison du peu de bénéfice qui résultait d'une de ces opérations le fisc était désormais le seul qui pût tirer profit de ces négociations. Pendant l'année 1892, qui fut cependant une mauvaise année, les affaires avaient porté sur une moyenne de six à sept millions ; dès que la loi est mise en vigueur, on tombe brusquement au-dessous de deux millions sans s'être relevé depuis (2). La loi du 31 décembre 1893 a réduit cet impôt des $3/4$ en ce qui concerne les rentes françaises. Il ne semble pas pourtant que la diminution du chiffre des transactions ait eu pour conséquence une diminution de l'élévation des cours : ce qui était le point essentiel.

En résumé, les opérations de la coulisse sur les rentes ne sont que des manœuvres de spéculation qui ne peuvent se terminer par la livraison des titres. Si ce marché absolument illégal est toléré, c'est uniquement parce qu'il est considéré comme un soutien indispensable du crédit. Cette conception est peut-être exagérée.

C. — *Coulisse du comptant.*

Ce troisième groupe réunit les intermédiaires ou spécu-

(1) Loi du 28 avril 1893.

(2) A. Raffalovich, *Le marché financier* en 1893-4, p. 425.

lateurs qui négocient certaines valeurs non cotées qui ne s'échangent qu'au comptant. La remise des litres accompagne la remise des espèces. Aucune réglementation n'est donc utile pour des opérations aussi simples : chacun agit de sa propre initiative. Le groupement n'a d'utilité que parce qu'il rassemble les individus qui négocient les mêmes valeurs. Les maisons qui la composent sont naturellement hors feuille puisqu'elles ne pratiquent que des opérations au comptant. Il y a actuellement (1) 70 maisons qui s'occupent de ces valeurs ; leurs opérations portent environ sur 250 valeurs qui ne donnent pas toutes lieu à des transactions journalières.

Telle est la composition de la coulisse. Comment se font les opérations des coulissiers ?

(1) Marinitsch, *La bourse théorique et pratique*, p. 245.

CHAPITRE II

MÉCANISME DES OPÉRATIONS DE COULISSE.

§ I. Des réunions de coulissiers. — 1. Bourse officielle. — 2. Opérations hors bourse. — 3. Petite bourse. — § II. De l'exécution des opérations. — 1. Marchés à terme. — 2. Des primes et des échelliers. — 3. Des liquidations. — 4. Des reports. — § III. Des courtages et des arbitragistes. — § IV. De la constatation des cours — 1. Admission à la cote. — 2. Des cours.

Les coulissiers sont à la fois des spéculateurs opérant pour leur propre compte et des intermédiaires agissant pour le compte d'autrui. A l'origine, nous l'avons vu, les coulissiers n'étaient que des spéculateurs ne payant aux agents de change que des courtages très réduits en raison des services qu'ils leur rendaient. En réalité, ils sont, encore de nos jours, surtout des spéculateurs, et ils joignent à leurs opérations personnelles de spéculation l'accomplissement des ordres qui leur sont transmis. Aux yeux de la loi d'ailleurs ils doivent se présenter comme spéculateurs, le monopole des agents de change leur interdisant (exception faite pour les valeurs non cotées) de remplir les fonctions de commissionnaires en rapprochant l'offre et la demande qui s'ignorent. Lorsque le coulissier a reçu un ordre d'achat, ou bien il prend pour son compte l'opération et vend directement les titres qui lui sont demandés, ou bien il applique un ordre de vente qu'il était également chargé

d'exécuter, ou bien il cherche sur le marché parmi les autres coulissiers ses confrères la contre-partie de son achat à effectuer.

§ I. — Des réunions de coulissiers.

Les coulissiers ne sont pas astreints à la règle établie par l'arrêté du 27 prairial an X, qui prescrit aux agents de change la tenue d'une bourse unique. Leurs réunions se font, soit à la bourse même, aux heures prescrites pour la tenue du marché officiel, soit en dehors des heures de bourse, entre eux, soit enfin dans une assemblée du soir qui a été considérée comme un rouage spécial de la coulisse et qui est connue sous le nom de petite bourse.

1. *Bourse officielle.* — Si les coulissiers se réunissent chaque jour à la bourse officielle ils n'en observent point pour cela la discipline : quand l'heure légale de la bourse était fixée à midi et demi les intermédiaires libres commençaient à midi leurs opérations, de sorte que les cours résultant de leurs négociations étaient déjà établis à l'ouverture du marché officiel et influaient sur ceux des agents de change. A la suite d'une convention avec le parquet, M. Barbaut, président du comité de la coulisse, avait pris, au nom des membres du syndicat, le 28 avril 1892, l'engagement de ne coter aucun cours avant l'heure légale. La convention n'a-t-elle pas été observée ? Toujours est-il que les agents de change ont pensé avoir une garantie plus certaine en faisant avancer officiellement l'heure de la bourse qui depuis le 18 mai 1892 commence à midi pour ne se terminer qu'à trois heures. La coulisse a ses emplacements réservés dans l'intérieur comme à l'extérieur du monument. Sous le péristyle se rassemblent les

différents groupes de la coulisse des valeurs à terme et au comptant. Près de la corbeille des agents de change se trouvent les coulissiers qui opèrent sur la rente, et près d'eux les arbitragistes.

La coulisse continue en général ses opérations à la bourse même, après l'heure officielle ; la cote Desfossés enregistre le cours de la rente « après bourse » jusqu'à 3 h. 30, et le cours des rentes étrangères jusqu'à 4 heures, sans garantie de cote. Quand le marché est animé, les négociations se prolongent jusqu'à ce que l'on oblige les groupes à se disperser. Bien que les coulissiers n'aient pas de corbeille, il est néanmoins aussi facile de venir donner un ordre pendant la bourse à un coulissier qu'à un agent de change. Chaque chef de maison, ou son représentant, se tient à une place habituelle où il reçoit les ordres qu'on lui transmet.

2. *Opérations hors bourse.* — Rien n'empêche plusieurs coulissiers d'opérer entre eux, en un moment et en un lieu quelconques, les négociations qui leur conviennent, dès qu'ils sont d'accord sur le prix. On sait qu'au contraire les agents de change ne peuvent opérer qu'en bourse.

3. *Petite bourse.* — La petite bourse qui réunit chaque soir les coulissiers est une institution contemporaine de la création de la coulisse. Elle était considérée comme l'organisme essentiel du marché libre, et, chaque fois que l'autorité voulait atteindre la coulisse, elle interdisait cette réunion du soir. Car, sans aucun doute, cette réunion était illégale ; l'article 3 de l'arrêté du 27 prairial an X, défend de s'assembler ailleurs qu'à la bourse et à d'autres heures qu'aux heures fixées par le règlement ; et de même l'article 12 de l'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724 interdisait déjà à tous particuliers de faire aucune assemblée

ou de tenir aucun bureau pour y traiter de négociations. Mais les motifs de ces prohibitions étaient bien différents en 1724 et en 1802 : dans l'arrêt du Conseil on voulait tâcher de calmer cette fièvre du jeu qu'avait déchaînée le système de Law, et qui faisait de chaque carrefour un marché, de chaque cabaret un centre d'agiotage ; par l'arrêt de prairial, on voulait protéger le monopole des agents de change en empêchant la réunion de ceux qui s'immiscent dans leurs fonctions. Quand il n'y a pas immixtion, la réunion doit être tolérée. C'est sur cette distinction que se fondait M. Delessert en 1842, quand il refusait d'interrompre la petite bourse où se faisaient des négociations à terme interdites aux agents de change ; c'est encore cette distinction qui légitimerait les réunions actuelles de la coulisse n'opérant que sur les valeurs non cotées. S'il est certain, en fait, que les transactions sur la rente étaient le motif principal de ces réunions, théoriquement les coulissiers peuvent librement s'assembler pour négocier les valeurs non cotées. Même pour la rente on comprend difficilement pour quelle raison on peut interdire le soir ce qu'on autorise chaque jour à la bourse.

La nouvelle interprétation de l'article 76 que donne la jurisprudence avec la distinction des valeurs cotées et non cotées rend donc impossible l'application de la sanction pénale. Sans vouloir d'ailleurs invoquer cette sanction, le parquet, au mois d'octobre 1892, a voulu faire fermer la petite bourse dont les réunions suspendues pendant les mois d'été allaient reprendre dans le hall du Crédit Lyonnais loué à cet effet par les coulissiers.

Dans une pétition du 27 septembre 1892, les agents de change de Paris, Lyon, Marseille, Bordeaux, Nantes, Toulouse et Lille demandèrent au nom de l'intérêt public la

fermeture de ce marché. « Lorsqu'un événement politique (chute d'un ministère, décision importante d'une commission), vient à se produire entre quatre et sept heures du soir, les opérations de la petite bourse, effectuées par quelques intermédiaires également renseignés, peuvent amener une baisse considérable sur les fonds publics, faute de contre-parties. Le capitaliste de province, impressionné par cette baisse, suit le mouvement indiqué par quelques spéculateurs, de sorte que les cours du soir de la coulisse peuvent amener des réalisations très sérieuses qui produisent un déclassement des titres ».

Mais les agents de change négligeaient de dire que ces cours étaient généralement ratifiés par eux le lendemain, c'est-à-dire qu'ils étaient motivés, et qu'eux-mêmes avaient souvent profité de ce marché illégal pour liquider, sans attendre la bourse officielle du lendemain, des positions qu'ils jugeaient dangereuses.

On connaît le résultat puéril de cette campagne ; après de nombreuses démarches et de nombreux pourparlers, après l'examen de cette grave question en séance du conseil des ministres, on fit fermer les portes du Crédit Lyonnais où avaient lieu les réunions du soir de la coulisse, mais par contre on toléra qu'ils fissent leurs transactions sur le boulevard des Italiens, et bientôt ils furent autorisés à se réunir dans les galeries du Palais-Royal.

En accordant aux coulissiers en 1880, le droit de louer le hall du Crédit Lyonnais, M. Andrieux, préfet de police, n'avait cru voir aucun mal « à ce qu'ils aient les pieds au chaud au lieu de les avoir dans la boue ». Il est en effet difficile de comprendre comment la légalité d'une réunion peut dépendre de l'endroit où elle se tient, et pourquoi une bourse tenue dans la rue est légitime, alors qu'elle viole la loi si elle a lieu dans un endroit clos.

Hâtons-nous d'ajouter que cette question actuellement n'intéresse que l'histoire : la petite bourse n'existe plus. Par une décision prise au mois d'octobre 1895, les coulissiers ont supprimé cette réunion du soir qu'ils avaient eu tant de mal à défendre et à maintenir.

Si tous les coulissiers protestent contre l'idée que cette dissolution volontaire a été amenée par la campagne des agents de change, ils ne sont point d'accord sur les raisons qui ont motivé cette suppression. Suivant les uns, la diminution du chiffre des transactions rendait inutile une réunion du soir puisque la durée de la bourse officielle permet largement d'exécuter les ordres ; suivant les autres, au contraire, le développement de leurs occupations causé par l'introduction sur le marché libre des valeurs des mines d'or, ne leur permettait plus de se rendre à la réunion du soir.

Quels que soient les motifs allégués, la petite bourse ne se tient plus actuellement à Paris. Indirectement le parquet a reçu satisfaction.

§ II. — Exécution des opérations.

On distinguait, au XVIII^e siècle, parmi ceux qui fréquentaient les bourses, les actionnaires et les actionnistes : les uns, achetant des actions pour jouir des rentes qu'elles produisent, les autres en faisant un commerce de jeu par des achats et des ventes à primes et à terme. De nos jours encore, les uns cherchent à faire un placement, les autres spéculent sur les variations des cours. Les opérations employées pour atteindre ces résultats sont les marchés à terme qui sont effectués au parquet comme à la coulisse. Nous allons décrire rapidement en quoi ils consistent à la

coulisse, et c'est seulement dans la 4^e partie de cette étude que nous les comparerons aux usages du parquet.

1. *Des marchés à terme.* — Le marché à terme consiste dans un achat ou une vente à un prix fixé d'une valeur dont la livraison contre espèces est retardée à une époque déterminée ; si cette valeur a augmenté de prix à cette époque, soit par suite d'une plus-value réelle, soit par suite de l'augmentation de la demande, l'acheteur perçoit comme bénéfice la différence des cours, puisqu'il peut revendre son titre à un prix plus élevé qu'il ne l'a payé. Si la valeur a baissé au contraire, l'acheteur se trouve en perte, puisqu'il aurait pu à cette date se procurer le même titre pour un prix moindre. Tel est le marché type qui sert à effectuer toutes les opérations de bourse, toutes les opérations de jeu : « Car, de même que l'on peut acheter à terme des fonds qui excèdent les ressources actuelles et potentielles, n'ayant au rescontre à payer que les variations, de même celui qui vend ce qu'il n'a pas ou pour plus qu'il ne possède — ce qui s'appelle une contremine — a de son côté la même ressource » (1). Remplaçons le mot « rescontre » par liquidation, celui de contremine par vente à découvert, et cette phrase extraite d'un ouvrage de 1770, expliquera tout aussi bien que les précis modernes, ce qu'on appelle les différences.

Toutes les opérations de la bourse moderne qui ne sont suivant leurs défenseurs que les rouages indispensables à l'existence de la fortune mobilière, reports (appelés prolongation), liquidations, primes à livrer et à recevoir, étaient d'un usage courant en Hollande dès le commencement du XVIII^e siècle. En ce temps-là elles constituaient

(1) Pinto, *De la circulation et du crédit*. Amsterdam, 1771.

un jeu ou gageure, le jeu des actions ; je ne vois pas pourquoi leur nature a pu changer depuis.

Nous n'avons pas d'ailleurs à discuter ici sur l'utilité des marchés à terme : en 1859 les coulissiers avaient prétendu pouvoir seuls exécuter ces marchés puisqu'ils étaient interdits aux agents de change ; une condamnation du tribunal correctionnel leur a démontré leur erreur. La loi du 28 mars 1885 a rendu ces marchés légaux.

2. *Des primes et des échelliers.* — La variation des cours peut amener des pertes considérables pour les spéculateurs ; on y obvie en affectant les marchés à terme d'une sorte de condition résolutoire connue sous le nom de prime et qui permet de renoncer à un marché devenu trop onéreux. La coulisse pratique la prime pour lever et la prime pour livrer.

La prime pour lever est une opération par laquelle l'acheteur, spéculateur à la hausse, se réserve le droit d'annuler son marché à une époque préalablement fixée, moyennant l'abandon d'une indemnité versée au vendeur lors de la passation du contrat. Si une baisse survient, l'acheteur limite sa perte à la prime. Quant au vendeur il trouve intérêt à réaliser ce marché car il a obtenu un prix plus élevé que s'il avait vendu sans prime.

La prime pour recevoir ou pour livrer, au contraire de la précédente, oblige l'acheteur à prendre livraison des titres que lui offre le vendeur qui a payé cette prime. En cas de hausse le vendeur, spéculateur à la baisse, abandonne sa prime et limite ainsi sa perte. En cas de baisse, l'acheteur est contraint de recevoir les titres qui sont ainsi vendus à un cours plus élevé que celui du jour.

La coulisse essaie également d'introduire sur le marché des combinaisons employées à l'étranger, notamment à

Londres et à Vienne ; je veux parler du *stellage* ou option, du doublé à la hausse et à la baisse. Dans le *stellage*, celui qui a payé la prime peut au jour de la liquidation se déclarer à son choix acheteur ou vendeur des quantités convenues. Par le *doublé*, l'acheteur peut exiger du vendeur ou réciproquement la livraison en plus du marché traité d'une quantité équivalente au montant convenu.

A Vienne même, par des opérations connues sous le nom de *nochgeschäfte*, celui qui a payé la prime peut, en cas de hausse, contraindre le vendeur à lui livrer, ou en cas de baisse contraindre l'acheteur à prendre livraison d'une quantité six fois plus élevée que le marché primitif.

Il ne semble pas que ces combinaisons dangereuses qui ne sont que des spéculations effrénées, se répandent en France dans le public. D'un maniement très difficile, elles ne sont employées que par des spéculateurs opérant directement entre eux, ou par les arbitragistes que leur profession met en rapports constants avec les marchés où ces opérations sont d'un usage courant.

Les combinaisons auxquelles donne lieu le jeu des primes sont innombrables et ne dépendent que de l'ingéniosité de celui qui les emploie. A Paris ceux des coulissiers qui s'adonnent spécialement à ces opérations, et dont l'industrie consiste à acheter et à vendre des primes sont connus sous le nom d'échelliers : l'échelle des primes est le tableau des prix auxquels une valeur est vendue à prime à une échéance fixée (1).

Il faut, pour exercer cette industrie compliquée, une grande pratique et un grand esprit d'à-propos. Le montant des primes est fixe : les primes d'un usage courant sont de

(1) Consulter, Castelli, *Traité des opérations à prime*.

0 fr. 25, 0 fr. 50 ou 1 franc pour les rentes; de 1 fr. 50, 5, 10 et 20 francs suivant les valeurs, par unité de titre. Il y a encore les petites primes pour le lendemain, dont nous avons parlé à propos de la coulisse des rentes.

L'usage des primes est très ancien en France : en janvier 1720, pour relever le cours des actions de la Compagnie des Indes qui valaient alors 9.000 livres, les directeurs arrêterent que moyennant le paiement d'une prime de 1.000 livres (prime pour lever), ils s'engageaient à fournir des actions qui vaudraient alors 11.000 livres au moins dans six mois. « Mais, nous dit Forbonnais (1), les négociants étaient dans cet usage entre eux avant que la Compagnie y eût pensé, et il se trouvait plus de gens prêts à fournir qu'à recevoir ».

Le 11 février, Law se fit attribuer le monopole de ce genre de spéculation : mais les négociants antidatèrent leurs engagements ou firent sur parole ce qu'on leur défendait par écrit, d'autant plus que les termes se prenaient fort courts dans l'incertitude où les choses paraissaient. On voit donc que l'emploi des primes comme moyen de spéculation est fort ancien, puisque cet usage était déjà commun en 1720 (2).

3. *Liquidations*. — Les opérations à terme engagées en coulisse ne sont soumises qu'à une seule liquidation par mois, tandis qu'au parquet la liquidation de quinzaine est la règle (3).

(1) Forbonnais, *Recherches sur les finances*, 1758, tome 2, p. 611.

(2) *Sur l'histoire des primes dans le système de Law*, Daire, notice sur Law, p. 452. Vuitry, p. 325.

(3) Par exception ne sont soumises qu'à une liquidation : les rentes françaises, les actions de la banque de France, des chemins de fer, du Crédit Foncier, les obligations du Crédit Foncier de Paris et de Marseille. Voyez Favarger, *Renseignements pratiques sur les usages de la bourse*.

Cette différence a pour conséquences de grands avantages en faveur de ceux qui effectuent leurs opérations sur le marché libre. Ils peuvent prendre des engagements pour une échéance très lointaine, puisque aucune règle ne limite comme au parquet cette faculté, et ne sont point astreints à faire reporter leurs opérations : obligation très onéreuse par le prix du report, du courtage supplémentaire et de l'impôt sur les opérations de bourse qui, bien que réduit, grève lourdement ces transactions. Au parquet, en effet, les opérations à terme ne peuvent dépasser deux ou trois liquidations suivant qu'il s'agit de valeurs soumises à la liquidation mensuelle ou à la liquidation de quinzaine (1). La liquidation unique a été de règle chez les agents de change jusqu'au 15 juin 1844. Remise en vigueur le 1^{er} novembre 1859 pour attirer les affaires que les coulissiers étaient contraints d'abandonner, elle a été définitivement remplacée par la liquidation de quinzaine à partir du 31 juillet 1866.

La liquidation des opérations au comptant se fait directement entre les contractants. La liquidation des affaires à terme engagées entre les coulissiers inscrits à la feuille est centralisée par les comités et se fait par leurs soins. Elle dure cinq jours : le dernier jour du mois est consacré à la réponse des primes ; le premier jour du mois suivant au report des positions. On procède ensuite à l'établissement des soldes en argent et en titres, et au paiement des comptes débiteurs et créditeurs. Les coulissiers qui ne font pas partie du syndicat sont obligés d'opérer eux-mêmes leur liquidation, soit directement, soit par délégation.

(1) Règlement particulier de la Compagnie des agents de change de Paris, art. 51.

4. *Reports*. — Un spéculateur à l'échéance de ses engagements peut terminer l'opération en cours en prenant livraison des titres ou bien en l'annulant par une opération contraire ; ce qui le rend créancier ou débiteur de la différence. Il peut aussi prolonger sa position d'acheteur ou de vendeur au moyen du report. En la forme le report se manifeste par deux opérations liées : un achat au comptant et une vente à terme ou inversement une vente au comptant et un achat à terme. En réalité, c'est un prêt d'argent ou le loyer d'un titre : aussi à la coulisse le prix du report est-il calculé à tant pour cent, tandis que le parquet continuant à considérer cette opération comme un achat et une vente perçoit un courtage sur ces transactions. Le taux du report est constaté par un coteur spécial avec le concours d'un ou de plusieurs membres du comité. D'une manière générale le report est beaucoup moins onéreux en coulisse qu'au parquet (1).

§ III. — Des courtages. — Des arbitragistes.

Pour prix de leurs services les coulissiers perçoivent un courtage sur la valeur des titres négociés. Ce courtage est de beaucoup inférieur à celui qui est en usage au parquet des agents de change. Cette diminution tient à la concurrence, à la liberté dont ils jouissent de modifier à leur gré leurs tarifs et à l'infériorité de leurs frais généraux.

L'achat à terme de 1500 francs de rente 3 0/0 coûtera au parquet 20 francs et à la coulisse 12 fr. 50 (2). La différence est encore plus sensible pour les valeurs soumises

(1) Voy. sur les différences Siegfried et Lévy, *Le relèvement du marché financier français*.

(2) Favarger, *Usages et renseignements*, etc.

au parquet à la double liquidation en raison de la nécessité où se trouve le spéculateur de payer un courtage en même temps que le report.

Il est donc naturel que tous ceux qui font de nombreuses transactions en bourse, donnent de préférence leurs ordres aux coulissiers qui les exécutent à meilleur compte. Leur tarif peut être abaissé à leur guise ; pour les opérations importantes, ils consentent des bonifications qui s'élèvent quelquefois à 50 0/0.

Cette facilité a attiré à la coulisse le marché des valeurs internationales, c'est-à-dire des valeurs qui se négocient sur les divers marchés européens : Londres, Paris, Vienne.

L'industrie de certains spéculateurs connus sous le nom d'arbitragistes consiste à profiter de la variation des cours d'une même valeur sur les différents marchés.

Si par exemple l'Extérieure espagnole est cotée 63 fr. 10 sur le marché de Londres et 63 fr. sur le marché de Paris, l'arbitragiste achète à Paris et revend en même temps à Londres en bénéficiant de l'écart des cours.

Ces opérations créent entre les différents marchés une liaison, une solidarité qui empêche les variations trop considérables des cours et tend à faire obstacle aux crises financières.

La présence de ces valeurs internationales sur le marché de Paris, offre au surplus une grande utilité, dans les années où les importations sont considérables : c'est de permettre d'effectuer les paiements sans déplacer les espèces métalliques.

L'avantage de ces placements à l'étranger était déjà connu et apprécié en Hollande au XVIII^e siècle : « 1500 millions d'argent sont employés en fonds de France et

d'Angleterre, qui, alors qu'ils seraient sans emploi dans l'intérieur, procurent des revenus et une balance avantageuse du commerce » (1).

Depuis une quinzaine d'années la coulisse a concentré son action sur sept ou huit valeurs internationales qui ont actuellement un marché très ample sur la place. Les agents de change astreints à attendre les contre-parties des offres, grevant ces opérations d'un courtage élevé, ne sont pas organisés pour l'exécution de ces transactions qui exigent une grande rapidité, et qui, effectuées à des variations infimes de cours, ne supportent pas un surcroît de courtage.

§ IV. — Constatation des cours.

1. *Admission à la cote.* — Tandis que le parquet ne négocie que les valeurs préalablement admises à la cote, les coulissiers peuvent librement négocier tous les titres. Aucune formalité n'est nécessaire pour introduire une valeur sur le marché en banque. La coulisse des valeurs a essayé de réagir contre cet excès de liberté, qui permet à des coulissiers peu scrupuleux de lancer sur le marché des titres sans aucune valeur grâce à des manœuvres de publicité. Elle a interdit à ses membres de faire aucune introduction de valeurs en leur nom et ne reconnaît que les opérations faites sur valeurs inscrites à la feuille. Il semble que le motif de cette mesure est moins l'intérêt du public que l'intérêt des membres du syndicat ; les valeurs inscrites sont celles dont le comité se charge de faire les compensations à chaque liquidation. Il était de toute nécessité que leur nombre en fût limité.

(1) Accarias de Sérionne, *Le commerce de la Hollande*, II, 233, 1768.

2. *Des cours.* — Les cours auxquels donnent lieu les transactions effectuées en coulisse ne sont pas cotés officiellement. Il est donc impossible à un donneur d'ordres de vérifier d'une manière précise si le cours que lui indique l'intermédiaire libre est bien celui qui a été obtenu.

Si aucun journal officiel ne constate les cours atteints, tous les journaux financiers (et il y en a près de 200 à Paris) publient le prix courant des principales valeurs en banque. Ceux qui obtiennent du public le plus de crédit et qui paraissent le plus rapidement sont « le Cours de la bourse et de la banque » connu sous le nom de Cote Desfossés, et la « Cote de la bourse et de la banque ». De même qu'un annuaire dressé par les soins de la Chambre syndicale des agents de change indique les statuts des sociétés dont les titres sont admis à la cote, certains manuels financiers donnent les mêmes renseignements sur les valeurs négociées en coulisse (1).

Comme ces cotes sont des publications absolument privées, elles ne présentent pour le public aucun caractère d'authenticité : aucune règle n'est suivie pour l'inscription d'un cours. Une seule transaction suffit pour déterminer un cours figurant à la cote sans qu'aucune mesure soit prise pour s'assurer de sa réalité. Aussi serait-il imprudent de se fier à la cote des valeurs au comptant sur lesquelles les négociations sont rares. La multiplicité des offres et contre-parties sur certaines valeurs à terme permet de donner une plus grande confiance à la réalité des cours de ces valeurs.

Les cours sont cotés au parquet par fraction de 2 centi-

(1) Decourdemanche, *Manuel des valeurs cotées hors parquet*.

mes $1/2$; à la coulisse les écarts de 1 centime $1/4$ figurent à la cote (1).

Quant aux valeurs traitées simultanément au parquet et en coulisse, il ne faut pas s'étonner de trouver des cours différents sur les deux marchés. L'écart entre ces deux cours sur la rente varie généralement de 2 à 5 centimes. Cette différence s'explique surtout par ce fait que, sur le marché officiel, l'acheteur peut user de l'escompte, c'est-à-dire exiger la livraison avant terme des titres achetés, tandis que cette faculté lui est refusée sur le marché libre. Le vendeur à découvert a donc tout intérêt à opérer en coulisse, même à un prix moins élevé.

Certains coulissiers opèrent des arbitrages entre ces deux marchés et profitent des différences que présentent les cours pour effectuer simultanément des achats et des ventes en coulisse et au parquet.

Tel est, d'une manière générale, le mode de procéder de la coulisse. Quelles sont les opérations qu'effectuent légalement les coulissiers ?

(1) Cf. Favarger.

CHAPITRE III

OPÉRATIONS SUR VALEURS NON COTÉES.

Section I. *Interprétation de l'article 76 du Code de commerce.* — § I. Arrêt du 1^{er} juillet 1883. — § II. Des valeurs non cotées dans l'ancien droit, sens de cette distinction. — § III. Introduction récente de cette distinction, sa signification actuelle. — § IV. Explication de l'article 76. — Section II. *Des valeurs non cotées.* — § I. Valeurs étrangères. — 1. Règles concernant leur négociation ne s'appliquant pas à la coulisse. — 2. Règles qui s'y appliquent. — § II. Promesses d'actions ; ventes de résultats. — § III. Valeurs françaises. — § IV. Situation faite à la coulisse par cette distinction.

Nous sommes ici dans le domaine propre de la coulisse ; les opérations sur les valeurs non cotées peuvent être légalement effectuées sans l'intermédiaire des agents de change. L'étendue du monopole est en effet la mesure de l'illégalité des opérations de la coulisse : une sanction pénale, l'amende, une sanction civile, la nullité, frappent les opérations faites en violation de ce privilège.

Si, à des époques différentes (1724, 1733, 1785), pour des raisons d'intérêt fiscal ou économique, le monopole a été considéré comme absolu (c'est-à-dire que la présence de deux agents de change était nécessaire à la validité d'une vente de valeurs mobilières), l'usage, approuvé par une jurisprudence constante, n'a pas laissé subsister cette règle. Le monopole ne s'étend qu'aux valeurs cotées, le monopole

n'interdit pas les ventes directes de propriétaire du titre à acquéreur. Les coulissiers peuvent donc valablement servir d'intermédiaires dans la négociation des valeurs mobilières non cotées. Nous verrons, dans le chapitre suivant, à quelles conditions ils peuvent négocier valablement les valeurs cotées.

SECTION I. — **Interprétation de l'article 76
du Code de commerce.**

§ I. — **Arrêt du 1^{er} juillet 1885.**

La distinction entre les valeurs cotées et non cotées, et la limitation du monopole des agents de change aux seules valeurs cotées, est d'origine récente : c'est un arrêt de la Cour de cassation du 1^{er} juillet 1885, qui a attribué cette signification à l'article 76 du Code de commerce (1).

Il nous faut signaler de suite l'importance capitale de cet arrêt, qui fait époque dans l'histoire de la coulisse.

Avant 1885 la profession de coulissier est une profession prohibée ; le nom seul de coulissier est le signe, l'indication d'un délit : depuis la coulisse peut exercer au grand jour son industrie à condition qu'elle ne négocie que des valeurs non cotées.

« Cet arrêt, dit M. Crépon (2), a l'avantage de faire bien clairement à chacun son domaine, de ne rien troubler, de consacrer légalement les conditions du marché financier : d'un côté, le marché en bourse, marché fermé à tous autres intermédiaires que ceux institués par la loi ; de l'autre

(1) D. 85.1.393, S. 85. 4. 257 et les notes.

(2) De la négociation des effets publics, p. 96.

tre côté, marché des valeurs non cotées, marché en banque, marché libre. Ainsi chacun a sa place faite et légalement faite, le parquet comme la coulisse ».

Qu'est-ce donc que la cote, ce critérium infaillible qui permet de distinguer la légalité ou l'illégalité d'une opération de bourse faite en coulisse ? A quelles conditions doit satisfaire une valeur pour être admise à la cote ?

Une valeur est cotée, lorsque, ayant satisfait aux conditions exigées par les règlements, elle a été admise à figurer au bulletin authentique du cours de la bourse ; la Chambre syndicale des agents de change est chargée d'accorder ou de refuser cette admission ; elle est maîtresse de la cote (1).

Dans un sens plus restreint, on désigne sous le nom de cote l'inscription du cours des négociations auxquelles donne lieu une valeur préalablement admise à la cote.

La première de ces définitions s'applique au droit d'admission, la seconde au fait de la constatation des cours.

Une valeur admise à la cote peut ne pas être cotée ; si elle ne donne lieu à aucune transaction ; elle n'en appartient pas moins au marché officiel.

Avant l'arrêt de 1883, le monopole s'étendait à tous les effets qui par leur nature sont susceptibles d'être cotés ; depuis, il ne porte que sur les valeurs figurant à la cote. Quel est le texte qui autorise cette restriction importante au monopole des agents de change ? Elle résulte, suivant la Cour de cassation, de l'article 76 du Code de commerce, qui donne aux agents de change seuls, le droit de négocier les effets publics et autres susceptibles d'être cotés. Ces « effets susceptibles d'être cotés », ne sont autres que « les

(1) Décret du 7 octobre 1890, art. 80.

effets qui par des conditions de régularité, de fréquence d'échange, de garantie sérieuse dans lesquelles ils se trouvent, ont été reconnus par la Chambre syndicale des agents de change aptes à être portés sur la cote officielle de la bourse (1) ».

Que cette interprétation réponde à l'organisation actuelle du marché, qu'elle ait mis fin à des pratiques incertaines, on ne saurait le contester. Il est plus difficile d'admettre que le législateur du Code de commerce ait pensé à la distinction des valeurs cotées et non cotées qui est une conséquence d'une formalité absolument moderne, la procédure de l'admission à la cote.

**§ II. — Valeurs non cotées dans l'ancien droit,
sens de cette distinction.**

La première mention qui est faite de la cote se trouve dans l'article 4 de l'arrêt du Conseil du 7 août 1785 ; cet article interdit aux agents de change de coter d'autres effets que les effets royaux (2). Mais cette interdiction ne signifie pas que les effets non cotés peuvent être négociés par d'autres que les agents de change. La cote n'est que la constatation écrite d'un cours, comme le cri en est la constatation orale. L'un et l'autre sont purement des avantages accordés aux effets royaux, ou aux effets des Compa-

(1) Nous croyons inutile de reproduire les diverses interprétations données de ce texte.

Cf. Crépon, *l. c.*, nos 66-87 ; Buchère, *Op. de bourse*, p. 116 ; Barberot, *Le monop. des ag. de change*, p. 418 ; Salzedo, *La coulisse et la jurisprudence*, nos 438 et suiv. ; Lyon et Tessier, *Op. de bourse et l'impôt du timbre*, p. 47 ; Lyon-Caen et Renault, *Traité de dr. commercial*, t. IV, p. 605 ; Deloison, *Tr. des valeurs mobilières*, n° 100 bis ; *Pandectes françaises*, Répertoire, t. IV, p. 752.

(2) *Manuel*, p. 82.

gnies particulières dont on espère favoriser ainsi le développement (arrêt Conseil du 14 juillet 1787) (1). Les journaux mêmes ne peuvent reproduire les cours atteints par les valeurs non cotées. « Car cette publication peut être regardée par quelques-uns comme une sorte d'autorisation capable d'induire en erreur les sujets du roi en leur faisant confondre comme également solides tous les effets auxquels elle s'étend. » Peut-être n'est-ce point là le véritable motif, et veut-on surtout diriger par ce moyen la spéculation sur les fonds publics alors peu en faveur. Quoi qu'il en soit, dès le 21 juillet 1787, la *Gazette de France* ne publie plus le cours des effets inscrits auparavant sous la rubrique « autres effets », et cette prescription est strictement observée jusqu'en 1790.

Cette interdiction n'est pas reproduite par l'arrêté de prairial an X ; l'article 23 porte en effet que « les cours auxquels aura donné lieu la négociation des actions de commerce, lettres de change et billets *seront cotés* sur le bulletin des cours » : Cette inscription à la cote est faite par chaque agent de change et non par la chambre syndicale. Toute valeur négociée est cotée ; la cote préalable n'est pas une condition de la négociabilité des valeurs par les agents de change. Le plus ancien règlement particulier que nous possédons, celui du 28 frimaire an IX, est muet sur la question d'une procédure d'admission à la cote d'où dépendrait le droit de la négociation. Il en est de même des règlements des 12, 16, 19 novembre 1832 (2).

(1) *Manuel*, p. 105.

(2) Les seules règles concernant la procédure d'admission, antérieures au règlement du 9 mai 1870, ont uniquement trait aux valeurs étrangères. Ordonnances des 12 et 18 novembre 1823.

Lettres du ministre des finances des 12 novembre 1825 et 22 mai 1858, loi du 6 février 1880.

Puisque cette distinction entre les valeurs cotées et non cotées n'existait pas au moment de la confection du Code de commerce ; puisque, si elle avait existé auparavant, elle avait simplement pour but de signaler à la faveur du public certains effets, sans porter atteinte aux droits des agents de change, il y a tout lieu de croire que l'article 76 n'a pas voulu introduire une telle modification. Il n'y a pas de distinction à faire entre les valeurs cotées et non cotées ; le monopole des agents de change est absolu et porte sur toutes les valeurs de bourse. « On veut, disait déjà le tribun Alexandre dans son rapport au Tribunat (26 ventôse an IX), attribuer aux agents de change le droit de négocier les effets publics, quels que soient leurs noms et leur valeur. »

Locré (1) développe ces explications : « le projet du code portait simplement que les agents de change avaient seuls le droit de constater le cours des effets. Le tribunat observa que la déclaration de leurs attributions était d'autant plus nécessaire qu'elle avait été faite pour les autres courtiers, et que l'on pourrait en conclure que cette omission a été faite à dessein, et que tout individu a le droit de s'immiscer dans les fonctions d'agents de change, et que le ministère de ces agents n'est indispensable que pour constater légalement le cours des négociations ; ce qui est contraire à la justice, à l'intérêt public, et aux dispositions de la législation antérieure. »

§ III. — Introduction de cette distinction avec son sens moderne.

C'est en dehors des textes, dans une pure question d'or-

(1) Tome I, p. 422.

ganisation matérielle, que l'on doit chercher l'origine de cette distinction.

Pour pouvoir répandre dans le public le cours des valeurs aussitôt après la fermeture de la bourse, on préparait une liste imprimée à l'avance de toutes les valeurs faisant l'objet de transactions : il ne restait plus au dernier moment, qu'à ajouter les chiffres représentant le cours et la publicité des négociations parvenait avec rapidité aux intéressés.

Quand les valeurs mobilières, par suite du développement des sociétés en commandite et des sociétés anonymes, prirent la prodigieuse extension que l'on sait, cette mise en pages permanente fut impossible à conserver. On fit un choix parmi toutes ces valeurs : les unes, dont les négociations étaient journalières ou fréquentes, furent conservées en première page ; les autres, faisant l'objet de transactions irrégulières ou rares, furent reléguées dans une seconde partie. Elles n'étaient cotées, ne figuraient à la cote que lorsqu'elles avaient été réellement négociées.

La cote de Paris en 1844 se trouva donc divisée en deux parties : l'une permanente, appelée le « premier étage » de la cote, où étaient réunies les valeurs négociées chaque jour ; l'autre, le « rez-de-chaussée », contenant les valeurs à petit trafic, paraissant après la première partie. Comme dans cette deuxième partie, on voyait figurer des noms de sociétés peu connues, comme l'ensemble des transactions sur ces valeurs ne s'élevait pas à un chiffre élevé, comme enfin la signature du syndic n'y était même pas apposée pour certifier l'authenticité de ces cours, on conçoit aisément que la faveur du public se soit attachée de préférence aux titres indiqués dans la première partie. De même que de nos jours le public considère comme plus sûrs les

titres inscrits à la cote officielle, de même à cette époque on s'habitua à regarder comme présentant plus de garanties les valeurs figurant au premier étage de la cote. Les agents de change seuls ont le droit de négocier *toutes* les valeurs de bourse ; mais une sélection a été faite par eux. Le rez-de-chaussée de la cote est considéré comme le refuge des mauvaises valeurs, ou des titres qui par suite de leur récente émission n'étaient pas encore répandus dans le public et qui y faisaient une sorte de stage avant d'être admis aux honneurs de la mise en page permanente.

Lorsqu'en 1866, M. Fould supprima cette division de la cote en deux parties, au lieu de fondre le rez-de-chaussée et le premier étage en une cote unique, on anéantit cette deuxième partie. Les valeurs qui y figuraient ne sont plus cotées.

Les agents de change prirent alors l'habitude de ne négocier que les valeurs inscrites à la cote d'une manière permanente.

Les valeurs du deuxième groupe, d'abord uniquement exclues de la cote, furent peu à peu exclues de la négociation. Tandis que rationnellement la négociation eût dû entraîner la cote qui n'est que sa manifestation, ce fut l'inscription à la cote qui seule permit la négociation.

Mais parmi les valeurs non cotées il y avait d'excellents titres donnant lieu à des échanges nombreux ; les agents de change refusaient de les négocier, en appuyant leur refus sur les règlements particuliers auxquels ils étaient soumis.

Les tribunaux refusaient de reconnaître les opérations faites sur ces titres par les coulissiers, ou exigeaient pour leur validité que les intermédiaires rapportassent ces contrats à des agents de change qui, en y apposant leur signa-

ture, les purifiaient du vice dont leur naissance était entachée (1).

Parfois aussi ils déclaraient légales les opérations faites sur les valeurs non inscrites à la cote (2).

Cette incertitude provoquait des résultats pratiques fâcheux : « les particuliers ne savent comment s'y prendre pour faire négocier les valeurs non inscrites à la cote. Les agents de change refusent de les négocier et les négociations faites par d'autres qu'eux, peuvent être déclarées nulles. Il faudrait modifier l'article 76 de façon que le monopole fût restreint aux valeurs cotées... la majorité a pensé que la commission ne pouvait statuer sur un point qui a avec l'institution des agents de change un lien si intime, alors qu'elle ne s'occupait pas de cette institution dans son ensemble » (3).

C'est dans ces conditions que la Cour de Cassation a été appelée à se prononcer sur la validité des opérations faites sur les valeurs non cotées ; sans avoir les scrupules de la commission extraparlamentaire, elle a cru pouvoir décider par voie d'interprétation ce que cette dernière n'osait proposer même par voie législative : la restriction du monopole des agents de change.

Théoriquement nous ne pouvons admettre les considérants de son arrêt. Pratiquement, si l'on peut reconnaître à ce système l'avantage de limiter d'une manière précise le monopole des agents de change, s'il a le mérite de jus-

(1) Voyez Delille-Brouard, Les contrats solennisés, dans *Revue de jurispr. financière* de 1892.

(2) Arrêt du 31 décembre 1882. Tr. commerce Seine, 21 février 1882, *Journ. val. mobilières*, 1882, p. 110.

(3) Rapport sur le projet de loi portant modification de la législation relative à la négociation des valeurs mobilières, *Journ. val. mobilières*, 1882, p. 335.

tifier l'existence légale de la coulisse, s'il permet aux particuliers de négocier en toute sûreté les valeurs non encore admises à la cote, il est loin de ne mériter aucune critique.

S'il était utile d'établir le marché libre à côté du marché officiel, peut-être eût-on pu faire reposer la délimitation de chaque système sur une distinction plus rationnelle que celle des valeurs cotées et non cotées. La loi a assujéti la corporation des agents de change à une discipline sévère, dans le but d'assurer la loyauté des transactions et la sincérité des cours ; cette conception du rôle des intermédiaires officiels se concilie mal avec la liberté qui leur est laissée d'étendre ou de restreindre eux-mêmes leur monopole au moyen de l'admission à la cote.

Si leur présence a réellement pour résultat d'augmenter les garanties d'une bonne administration, tout particulier qui a besoin d'échanger une valeur légalement négociable doit pouvoir s'adresser à eux. La distinction des valeurs cotées et non cotées nous semble donc bien inutile à moins qu'elle ne signifie que toutes les valeurs cotées sont excellentes et que les autres ne doivent être l'objet d'aucun placement sérieux. Ce qui est loin d'être démontré (1).

Ajoutons que le décret du 7 octobre 1890 ne semble pas avoir approuvé la doctrine qui limite le monopole des agents de change aux seules valeurs admises à la cote. L'article 80 de ce décret prévoit et autorise la division de la cote en deux parties : l'une officielle, l'autre non officielle, où figure le cours des valeurs négociées par les agents de change en dehors de la cote.

(1) La procédure d'admission à la cote a été l'objet de nombreuses critiques. Voyez notamment : Neymarck, *Revue des Sociétés*, 1890 ; Vainberg, *Questions de bourse*.

§ IV. — Signification de l'article 76.

Puisque nous n'admettons pas que l'expression « effets publics et autres susceptibles d'être cotés » puissent signifier simplement « effets admis à la cote », il nous reste maintenant à définir ces termes (1).

L'article 76 ne fait, croyons-nous, qu'opposer l'une à l'autre deux catégories de valeurs : d'une part, les billets à ordre, les lettres de change (2^e alinéa), et, d'autre part, ce qu'on appelle de nos jours les valeurs mobilières. Les premières ne sont pas des titres susceptibles d'être cotés dans le sens absolu du mot, parce que leur valeur variant en raison de la responsabilité personnelle des cessionnaires interposés, suivant la qualité des signatures successivement apposées, ils ne sauraient comporter un cours commun malgré leur libellé identique et leur commune origine.

Au contraire, pour la deuxième catégorie de valeurs, le détenteur ne s'attache qu'à la qualité, qu'à la solvabilité des émetteurs. Un effet est susceptible d'être coté quand il est représenté par des unités ayant pour l'acquéreur une valeur uniforme. Ce sont bien là les qualités de l'action et de l'obligation. En expliquant ainsi (2) l'article 76 du Code de commerce, on voit combien l'interprétation de la Cour de cassation s'éloigne de la réalité.

(1) La définition des effets publics ne présente aucun intérêt au point de vue de notre étude. Qu'ils signifient effets répandus dans le public (Littre, *Effets publics* ; Merlin, *Dict.*, 1811) ou simplement les fonds publics (rentes, fonds d'Etat) la question ne présente d'intérêt que pour l'application de l'article 419 du Code pénal.

(2) V. Lyon et Tessier, *Les opérations de bourse et l'impôt du timbre*.

SECTION II. — Des valeurs non cotées.

Les valeurs non cotées appartiennent au marché libre ; de même les titres que le parquet ne négocie qu'au comptant peuvent être négociés à terme par la coulisse qui peut également effectuer sur des valeurs cotées des opérations à un terme plus éloigné qu'il n'est licite au parquet (1).

Quelles sont donc ces valeurs sur lesquelles l'activité de la coulisse peut s'exercer librement ? Elles forment un groupe de plus de trois cents titres négociés soit au comptant, soit à terme, comprenant tant les titres que le parquet n'a pas voulu admettre à la cote officielle, que ceux dont il ne pouvait légalement autoriser la négociation. Cent valeurs à peine sont françaises : la grande majorité des valeurs non cotées se compose donc de valeurs étrangères.

§ I. — Valeurs étrangères.

1. *Règles concernant leur négociation ne s'appliquant pas à la coulisse.* — Les chambres syndicales des agents de change, à Paris et dans les départements, ont plein pouvoir pour accorder, refuser, suspendre et interdire la négociation des valeurs étrangères (art. décret du 6 février 1880). La coulisse pourra donc valablement négocier les titres étrangers qu'en vertu de ses pouvoirs illimités la Chambre syndicale n'a pas admis à la cote, ou les titres pour lesquels l'admission n'a pas été demandée. Le parquet ne peut avoir la possibilité de déclarer non négocia-

(1) Marseille, 12 juillet 1889. *Pandectes françaises*, Rép., Opérations de bourse.

bles en France, en dehors de lui, des titres établis en conformité de la loi du pays d'origine de la Société. Sur ce point la solution ne peut être douteuse.

Mais qu'arrivera-t-il, si la valeur a été exclue de la cote parce qu'elle ne remplissait pas les conditions exigées par l'article 2 du même décret, c'est-à-dire si la société étrangère n'a pas produit l'acte public en vertu duquel elle a été créée ou bien la certification de sa cotation officielle dans son pays d'origine ; si, contrairement aux prescriptions de l'article 4 les coupures des actions sont inférieures au minimum exigible ? (1). Cette interdiction de négociation s'applique-t-elle uniquement aux agents de change, ou doit-elle être étendue aux coulissiers ?

La jurisprudence a décidé (2), à tort ou à raison, mais plutôt à tort, selon nous, puisqu'elle permet ainsi d'éluder les dispositions de la loi, que cette interdiction ne s'appliquait qu'aux négociations effectuées par les agents de change ; que si l'article 14 de la loi du 24 juillet 1867 punit la négociation de valeurs non établies en conformité de la loi, il ne vise que les titres français. Dès lors, la coulisse a pu librement opérer ses transactions en France sur des titres étrangers qui en raison du montant de leur coupure ou de la non-libération du quart, ne peuvent être négociés par les agents de change. Le marché libre est donc librement ouvert à toutes les valeurs auxquelles le marché officiel est interdit en vertu du décret du 6 février 1880.

2. *Règles qui s'y appliquent.* — Mais si ces prescriptions ne doivent être suivies que par les agents de change,

(1) Modifié par décret du 1^{er} décembre 1893.

(2) Cassation, 16 juin 1885, D. 86. 1. 453 ; Cassation, 10 février 1886, *Journ. val. mobilières*, 1886, p. 92 ; Tr. commerce Seine, 2 juillet 1896, *Gaz. Pal.*, 29 septembre 1896.

il en est d'autres dont l'observation s'impose même à la coulisse : je veux parler des lois fiscales.

Les valeurs étrangères circulant en France sont soumises au droit de timbre et d'enregistrement (30 mars 1872) et doivent acquitter l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières. C'est seulement après avoir acquitté ces droits qu'elles peuvent être négociées. Les agents de change, officiers ministériels, se sont toujours conformés scrupuleusement à cette règle et refusent de négocier les titres qui ne sont pas conformes à la loi. On a accusé bien souvent la coulisse d'avoir recueilli dans son marché ces titres irréguliers et d'avoir bien souvent mérité l'amende de 5 0/0 de la valeur nominale du titre qui, en vertu de l'article 2 de la loi du 30 mars 1872, et de l'article 5 de la loi du 31 décembre 1895, frappe ceux qui négocient ces titres non timbrés.

Déjà lors de la discussion de la loi du 30 mars 1872 à l'Assemblée nationale, on avait reproché à la coulisse de faciliter aux particuliers la vente de titres non timbrés et de diminuer ainsi les redevances dues au fisc. « Des banquiers se chargent de recueillir à l'étranger des titres frappés du timbre français qui y sont parvenus et se procurent ainsi moyennant dix centimes par 3 francs de rente un titre frappé d'un timbre pour lequel le fisc réclamerait un franc. »

Il est fort probable que la loi du 31 décembre 1895 qui augmentait le droit de timbre perçu sur les valeurs étrangères a été suivie des mêmes pratiques, et que les coulissiers ont fait passer à l'étranger de nombreux titres non timbrés, en diminuant ainsi la matière imposable. Hâtons-nous d'ajouter que la coulisse officielle répudie de tels procédés ; au lendemain de la mise en vigueur de cette

loi, une circulaire émanant du comité de la coulisse faisait savoir aux membres du syndicat que les valeurs non timbrées ne seraient pas reçues dès la première liquidation. Ces prescriptions ont dû être suivies.

§ II. — Promesses d'actions ; ventes de résultats.

Les coulissiers peuvent certainement négocier les actions ou obligations dans le laps de temps qui s'écoule entre l'émission de ces valeurs faite conformément à la loi et leur admission à la cote officielle. Aucun doute n'est en effet possible ; ces valeurs sont négociables, et le monopole ne les saisit que du jour de la cotation officielle : elles appartiennent donc au marché libre.

Mais en est-il ainsi des valeurs non encore émises ? Si ces opérations sont contraires à la loi de 1867 qui défend la vente par voie de négociation de titres non encore émis, elles ne sont pas contraires au monopole, puisque les valeurs ne pouvaient être cotées (1) ; la coulisse effectue donc les opérations connues sous le nom de ventes de résultats ou d'opérations à l'émission (2).

Lorsque l'émission d'une valeur est annoncée et que l'on connaît le prix auquel elle aura lieu, des transactions s'engagent sur ces titres encore à naître. Tandis que ceux qui veulent faire un placement attendent que le titre soit émis pour faire leur acquisition d'après les premiers cours, les spéculateurs — coulisse et haute banque — souscrivent, c'est-à-dire qu'ils s'inscrivent pour obtenir un cer-

(1) Paris, 31 janvier 1882, *Journ. val. mob.*, 1882, p. 128. — Paris, 13 mai 1885, D. 86.2.201 ; Cass., 16 juin 1885, D. 86.1.153.

(2) Sur ce point, voir l'étude de M. Thaller, *Des actions souscrites et non encore émises*, 1882.

tain nombre de titres, et qu'ils font le premier versement de fonds calculé d'après le nombre de titres demandés. Puis, dès que ce titre, adroitement lancé, fait prime, le spéculateur revend ces titres, toujours avant l'émission, pour profiter de la différence des cours. Il se peut que l'emprunt soit couvert plusieurs fois ; il se peut que le nombre des titres demandés soit inférieur au nombre de titres offerts. Dans le premier cas le coulissier ne recevra que la moitié, le tiers de sa demande ; dans le second cas, la totalité.

Si, par exemple, il a vendu pour 3.000 francs de rentes et que la répartition ne lui donne que 1.500 francs, il faudra pour livrer qu'il rachète la différence au cours du jour, et sa perte sera d'autant plus grande que l'emprunt aura mieux réussi.

Si, par contre, la répartition donne au souscripteur plus qu'il n'a vendu, il est obligé de prendre livraison de titres qu'il ne pourra écouler qu'avec perte.

Aussi, en raison des risques que présente cette façon d'opérer, préfère-t-on vendre d'une manière ferme le résultat d'une souscription de tant. En ce cas la vente se fait à un prix moindre, mais le vendeur n'est pas soumis aux risques de la répartition (1).

Pour ces opérations à l'émission, il est établi en coulisse une liquidation spéciale dont les conditions sont fixées par les comités. On entend par émission, soit le jour de l'apparition du titre provisoire, soit le jour de son admission à la cote légale du parquet (2).

(1) Voy. Chevrot, *Traité théorique et pratique de banque et de bourse*, 1893.

(2) Voy. Courtois, *Traité des opérations de bourse et de change*, p. 66.

§ III. — Valeurs françaises.

Quant aux valeurs françaises, très peu ne figurent pas à la cote. Cela s'explique aisément : les sociétés françaises ont intérêt à se constituer conformément à la loi, et d'ailleurs la négociation de titres non conformes à la loi est punie d'une amende qui atteint indistinctement les coulissiers ou les agents de change. De plus, l'admission à la cote est considérée par le public comme une preuve de la valeur du titre. Aussi les émetteurs s'empressent-ils de remplir les formalités nécessaires pour obtenir l'inscription à la cote officielle.

Il ne reste donc au marché libre que les rares valeurs dont le syndicat des agents de change a repoussé la demande, et qui ne donnent lieu qu'à des transactions peu nombreuses ; celles dont l'admission n'a pas été demandée soit par négligence, soit en raison du petit nombre des titres émis et placés dans l'entourage immédiat des émetteurs, soit pour ne pas payer le droit d'abonnement dû aux agents de change. Il n'y a là que des valeurs de petit trafic dont le parquet d'ailleurs s'empare, dès que leur marché a acquis quelque ampleur grâce aux efforts des coulissiers. C'est ce qui s'est produit pour les titres russe et italien dont les négociations faites au début par les coulissiers ont été revendiquées dernièrement par le parquet qui a inscrit ces valeurs à la cote officielle.

§ IV. — Situation de la coulisse.

On voit de combien d'éléments disparates et de légalité souvent douteuse se compose la part attribuée au marché

libre. Des valeurs étrangères que les agents de change ne peuvent admettre à la cote et qui d'ailleurs à part le groupe des mines d'or, et quelques titres comme les de Beers, le Rio, l'Alpine, le Tharsis, ne donnent lieu qu'à de rares transactions ; quelques titres français en nombre restreint, valeurs de placement plutôt que de spéculation. Voilà à quelles opérations doit se borner la coulisse ! voilà la part légale que l'arrêt du 1^{er} juillet 1885 accorde à deux cents maisons de coulisse, en espérant à ce prix faire cesser la rivalité qui existe entre les deux marchés !

Aussi peut-on dire, qu'en dehors des graves conséquences juridiques qu'elle entraîne, cette distinction des valeurs cotées et non cotées n'a en pratique produit aucun résultat. La délimitation des deux marchés n'est qu'apparente : l'organisation même des coulissiers démontre leur volonté de ne pas se restreindre aux opérations légales. Une portion importante de la coulisse ne négocie que la rente française qui figure pourtant de droit en tête de la cote.

D'autre part, le parquet lui-même a cru devoir accorder à ses concurrents le droit de négocier certaines valeurs qui rentrent dans son monopole. C'est ainsi qu'à la suite d'une convention passée en date du 28 juillet 1892 entre le président du comité de la coulisse et le syndic des agents de change, les coulissiers ont obtenu l'autorisation de négocier « les différentes valeurs et rentes ottomanes et égyptiennes, la rente extérieure d'Espagne 4 0/0, les hongroise 4 0/0 et portugaise actuellement admises à la cote ou les titres qui résulteraient des conversions et réductions desdites valeurs et rentes ».

Mais ces différents titres ayant un marché à la bourse

officielle, cette convention faite entre la coulisse et le parquet ne saurait, il nous semble, enlever à un particulier le droit d'invoquer la nullité d'une opération faite en coulisse sur ces valeurs.

Ainsi, les coulissiers jugeant insuffisante la part qui leur a été faite, ne respectent pas les limites imposées par la loi ; n'observant pas de l'arrêt de 1885 les dispositions qui restreignent leur industrie, ils ont mis à profit celles qui leur sont favorables. Car, on ne saurait trop insister sur ce point, l'arrêt de la Cour de cassation a rendu licite leur profession. Ils peuvent se réunir à la bourse ou ailleurs, ils peuvent ouvertement solliciter des ordres, ils peuvent former une corporation chargée de défendre leurs intérêts professionnels. Comment pourrait-on prouver en effet que ces réunions nécessaires pour les négociations licites dont ils ont la charge, servent à commettre le délit d'immixtion ? Comment distinguer les faits qui violent la loi, de ceux qui sont accomplis en conformité avec son texte ?

La coulisse, cependant, n'a pas voulu (sans doute dans l'attente d'une liberté plus complète), profiter de cette reconnaissance légale pour poser la base d'une existence corporative, pour établir une organisation générale qui aurait pu servir de modèle à l'organisation du futur marché libre. Il ne semble pas d'ailleurs qu'elle ait intérêt à modifier le système actuel des groupements qui réunissent la plupart des grandes maisons d'entremise soumises volontairement à une réglementation d'une utilité incontestable pour tous.

En résumé, cette distinction des valeurs cotées ou non cotées porte une grave atteinte au monopole des agents de change. Par cette interprétation fort critiquable de l'article 76, la coulisse a conquis droit de cité à la bourse où

elle n'était que tolérée. Son existence a été reconnue indispensable au bon fonctionnement du marché. Peut-être ne sont-ce là que les premiers pas vers une réforme plus radicale et leur industrie — reconnue, mais limitée, — sera dans un avenir prochain libérée de toute entrave.

CHAPITRE IV

DES OPÉRATIONS DIRECTES.

Section I. *Principe de la liberté du contrat direct.* — § I. Ancien droit. — § II. Code de commerce. — § III. Justification de ce principe. — Section II. *Application de ce principe aux opérations de coulisse.* — § I. Maisons de contre-partie. — A. Opérations fictives. — B. Opérations réelles. — 1. Manière d'opérer. — 2. Conditions de forme nécessaires à la validité de la vente directe. — 3. Conditions de fonds. — § II. Vente par application. — § III. Variétés de la vente directe. — 1. Le coulissier peut-il agir comme courtier ? — 2. Comme mandataire agissant au nom et pour le compte de son mandant ?

Cette classification de valeurs de bourse en valeurs cotées et non cotées, ne constitue pas la seule délimitation du marché officiel et du marché libre. A côté de ces opérations légales de la coulisse en raison de la catégorie des valeurs sur lesquelles elles portent, se placent d'autres opérations légalisées par la forme du contrat qu'elles revêtent : je veux parler des opérations directes.

SECTION I. — Principe de la liberté du contrat direct.

Un particulier possesseur de titres peut-il les vendre de gré à gré à un autre particulier désireux de les acquérir ? ou la présence d'un agent de change sera-t-elle nécessaire

pour solenniser ce contrat et donner une valeur légale à ce libre concours de volontés ? C'est en ces termes que se pose encore actuellement cette question de la mesure du monopole, à laquelle dès l'ancien régime le législateur avait cru utile de répondre.

§ I. — Ancien droit.

Les ordonnances royales qui établissent les courtiers en titre d'offices, ont déjà soin en effet de réserver aux particuliers une liberté d'action absolue. Il y a des intermédiaires officiels, mais leurs services ne sont pas obligatoires. « N'entendant néanmoins Sa Majesté qu'aucuns soient contraints de se servir desdits courtiers ès-dites négociations si bon ne leur semble », dit l'arrêt du Conseil du 15 décembre 1595, et si l'on ne doit pas conclure de ce texte à la liberté absolue du commerce d'entremise, ainsi que Berryer l'a soutenu en 1859, du moins exprime-t-il fort clairement que si un particulier qui a recours à un intermédiaire est obligé de le choisir parmi les courtiers officiellement désignés, il peut néanmoins ne pas recourir à leur ministère ; il peut agir directement. Une formule plus nette par la concision de sa forme, « ne prend courtier qui ne veut », interprète justement ce texte.

Mais, phénomène assez curieux, de même que de nos jours nous verrons les coulissiers déguiser sous la forme légale de la vente directe, des opérations qui en réalité ne sont que des contraventions au monopole des agents de change, de même cette faculté laissée à chacun de se passer de l'intermédiaire d'un courtier fut exploitée au XVIII^e siècle par « tous les gens avides d'exercer sans payer les offices vendus par la royauté ».

Un curieux arrêt du 10 avril 1706 (1) nous explique cette nouvelle fraude : « le roi étant informé que plusieurs agents supprimés..., *sous prétexte qu'ils négocient pour leur propre compte*, ne laissent pas de faire lesdites fonctions journellement, fait défense à tous d'agir pour le compte d'autrui ni pour leur compte particulier, pour quelque cause ou prétexte que ce soit, *directement ou indirectement* à peine de 6000 L. d'amende. »

Mais l'animation excessive du marché, — c'est l'expression moderne — provoquée par les émissions successives des actions de Law, empêcha la mise en vigueur de cet arrêt. Bien au contraire, dans toute cette période, la vente directe, la vente aux enchères paraît avoir été l'unique mode de négociation des actions de la Compagnie des Indes. Toutes les mesures prises à cette époque tendent à faciliter la réunion dans un même lieu des négociants porteurs d'effets négociables (2). Le règlement croit même nécessaire d'ajouter « que la négociation des effets peut être faite par l'entremise des agents de change (3) », ce qui prouve bien que ces négociations se font en général directement et sans leur entremise.

La réglementation des opérations de bourse, par l'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724, qu'avaient nécessitée la chute et les abus du système de Law, modifia profondément sur ce point les usages établis. Tandis que la vente directe reste permise entre particuliers pour les lettres de change, billets au porteur ou à ordre, les négociations de papiers commercables et autres effets ne peuvent être faites que par le ministère des agents de change, « afin de

(1) *Archives nationales*, série ADXI, carton 58.

(2) Règlement, 22 juillet 1720, *Manuel des agents de change*.

(3) Règlement, 28 mars 1720, *Manuel des agents de change*.

détruire les ventes simulées qui en ont causé le discrédit » (art. 17 et 29).

Est-ce par suite des inconvénients de ce système, ou de l'impossibilité de faire appliquer ces mesures que cette proposition fut rapportée? Toujours est-il que dès le 26 février de l'année 1726, — moins de deux ans après! — « Sa Majesté étant informée que les raisons qu'il y a eu d'établir dans les commencements ces règles particulières ne subsistaient plus, a cru nécessaire de rendre cette négociation de l'action plus libre et permet à tous de négocier librement entre eux même les actions et papiers commercables. »

Mais, de nouveau cette disposition servit de prétexte à des fraudes nombreuses, et la difficulté que rencontra la royauté pour trouver des acquéreurs levant les offices si mal protégés d'agents de change, bien plus que l'intérêt porté à « la fidélité du commerce et à la sûreté publique », fut la cause de la suppression de ce droit d'une justice incontestable.

« Comme à la faveur de cette disposition plusieurs particuliers sans qualité font entre eux des négociations simulées, la négociation de ces actions ne pourra à l'avenir être faite que par le ministère de deux agents de change » (arrêt du 22 décembre 1733). Cette disposition fut confirmée d'une manière constante par les arrêts du 30 mars 1774, article 2; du 26 novembre 1781, article 14; du 7 août 1785, article 3; du 10 juin 1788, article 8 (1). Mais la répétition fréquente de cette prohibition ne prouve que sa non-

(1) Par faveur royale, l'article 8 de l'arrêt du 10 juin 1788 permet la vente directe des actions de la Nouvelle Compagnie des Indes. Remarquons aussi que cet arrêt renvoie aux arrêts de 1726 et de 1733 qui sont absolument contraires et se détruisent l'un l'autre.

observation : la pratique n'est pas d'accord avec la loi. « Chacun est le maître d'acheter toutes sortes d'effets directement, mais s'il veut se servir d'entremetteur, il ne peut en choisir que parmi les personnes publiques (1) » (Denisart).

Les textes du droit intermédiaire semblent confirmer cette interdiction théorique de la vente directe. L'article 9 de la loi du 1^{er} thermidor an IX, l'article 4 de l'arrêté du 27 prairial an X, restreignent la faculté de la vente directe aux lettres de change. L'article 76, par la forme de sa rédaction, semble adopter ces principes.

§ II. — Code de commerce.

L'article 76 en effet, dans le deuxième alinéa, énumère les opérations que les agents de change peuvent faire pour le compte d'autrui : ce qui permet aux négociants de vendre directement, pour leur compte, les effets commerciaux. Par opposition, le premier alinéa qui a trait à la négociation des effets publics est plus absolu : les agents de change ont seuls le droit de négocier les effets publics.

Aucune distinction n'est faite entre les transactions faites directement ou à titre d'intermédiaires. Cette rédaction est un précieux argument pour les auteurs qui n'admettent pas le principe de la liberté du contrat direct (2). Cette interprétation est d'ailleurs la seule qui permette d'assurer l'intégralité du monopole.

(1) Denisart, *Effets publics*.

(2) Locré, *Espr. du Code de commerce*, I, p. 420 ; Rivière, *Répétitions écrites sur le Code de commerce*, p. 234 ; Pardessus, *Cours de dr. commercial*, I, p. 425 ; Demangeat, *Droit commercial*, II, p. 76 ; Labbé, note Sirey, 1881, I, 289.

Les tribunaux, dans leurs observations sur le projet du Code de commerce, ont souvent montré l'obscurité de ce texte et prévu les inconvénients qui pourraient en résulter. C'est ainsi que le tribunal de Caen sur l'article 42 du projet écrit : « Le ministère des courtiers sera-t-il forcé ? ils ne manqueront pas de le prétendre ; mais ce serait mettre des entraves au commerce que de le décider ainsi ». Dans le même sens, mais moins explicite, le tribunal de Rennes demande qu'on mentionne le droit de négociation directe. Ces observations ne produisirent aucune modification et la forme énigmatique du texte permet aussi bien de supposer que les prohibitions de l'ancien droit étaient encore observées, ou que la vente directe n'étant pas formellement interdite est tacitement autorisée.

Néanmoins, de nombreux arguments de textes, et des raisons tirées de l'examen du motif de l'existence des agents de change, militent pour la liberté de la vente directe et ont fait admettre cette théorie par la doctrine (1) comme par la jurisprudence (2).

§ III. — Justification de ce principe.

Le droit de vendre ce que l'on possède est un droit naturel ; il ne peut être supprimé que par un texte précis et ce texte fait défaut. La volonté contraire du législateur

(1) Bozérien, n° 386 ; Boistel, p. 454 ; Salzedo, p. 52 ; Lyon-Caen, IV, n° 898, 1007 ; Deloison, n° 313 ; Bédarride, n° 213 ; Buchère, *Op. de Bourse*, n° 307 ; *Val. mobil.*, n° 1205 ; Ruben de Couder, n° 94 ; Alauzet, III, 683 ; Dutruc, n° 83 ; Dalloz, *N. Rép.*, n° 69.

(2) Paris, 30 janvier 1882, D. 83.2.84 et arrêts cités ; Cass., 29 juin 1885, D. 85.1.273 ; Bordeaux, 3 mars 1885, S. 85.2.150 ; Orléans, 20 novembre 1886, S. 87.2.49 ; Cass., 26 mai 1886, D. 87.1.383 ; 11 décembre 1888, S. 89.1.112 ; 20 mai 1889, S. 92.1.390 ; Rouen, 22 juillet 1896, *Gaz. Trib.*, 30 octobre 1896.

n'a pas été exprimée. Le tribun Alexandre, par contre, lors de la présentation au tribunal de la loi du 28 ventôse an IX, disait : « Sans doute rien n'empêche deux citoyens qui s'estiment et qui ont confiance l'un dans l'autre de contracter entre eux et sans intermédiaire une affaire qui leur convient mutuellement » (1), et cette phrase exprime d'une manière particulièrement heureuse l'étendue des droits des particuliers vis-à-vis de ceux des agents de change.

Cette même loi, en outre, par son article 7, déclare frapper de nullité les opérations faites par des intermédiaires sans qualité ; *a contrario* on doit conclure à la validité des opérations faites sans intermédiaires, directement.

Rationnellement enfin, quels seraient les motifs assez puissants pour justifier une telle extension du monopole des agents de change ?

En 1724, en 1733 le législateur espérait empêcher ainsi les ventes simulées et les marchés à terme. Or la loi de 1885 a reconnu la validité des marchés à terme. Le contrat direct ne peut donc servir à déguiser des opérations que la loi elle-même autorise.

Suivant Denisart (2), cette prohibition avait pour but de faciliter la constatation authentique des cours. Il est certain, en effet, qu'à une époque où les négociations sur les fonds publics étaient peu fréquentes, on pouvait espérer, en réunissant forcément entre les mêmes mains la totalité des offres et des demandes, obtenir des cours réels et empêcher la dépréciation des fonds publics.

De nos jours la multiplicité des transactions, le nombre

(1) Dalloz, *Répertoire : bourse de commerce*, p. 409.

(2) Au mot *agent de change*, 1^{re} édition.

des intermédiaires rivaux, la grande publicité donnée aux cours rendent ces craintes chimériques.

Enfin, et c'est là un motif qui a conservé toute sa valeur, on avait reconnu que l'interdiction de la vente directe était le seul moyen de conserver aux agents de change le privilège dont ils étaient investis. La vente directe dissimulait et dissimule encore des actes illicites d'immixtion. La vente directe porte une grande atteinte au monopole. Mais on ne saurait songer, pour mieux protéger un privilège de nécessité discutée, à étendre d'une manière aussi absolue les attributions des agents de change. Une pure raison d'intérêt privé ne peut suffire pour faire réduire, disparaître même la liberté des transactions. Avec un pareil système toute opération sur les valeurs mobilières ne pourrait être constatée que par un contrat solennel pour la validité duquel l'intervention d'un agent de change serait indispensable. Un monopole, pas plus qu'une loi pénale, ne doit être appliqué que dans son sens le plus étroit. L'institution des agents de change a eu pour but principal d'assurer aux particuliers des auxiliaires présentant des garanties de moralité et de solvabilité : là où il n'y a pas d'intermédiaires la raison de la loi disparaît et le principe de la liberté du contrat direct reste intact.

SECTION II. — **Application de ce principe aux opérations de bourse.**

La légitimité de ce principe une fois établie, il nous reste à voir quelles conséquences les praticiens de la bourse en ont tirées et comment les coulissiers ont su le mettre à profit pour faire valider leurs opérations.

Déjà à maintes reprises la jurisprudence avait reconnu que le monopole des agents de change ne faisait pas obstacle au droit des notaires de procéder à la vente des valeurs de bourse appartenant à des incapables : il y avait là vente directe et non négociation (1) ; déjà aussi en 1860 la Cour de cassation avait reconnu le droit à tout particulier de vendre pour son propre compte les actions au porteur dont il est propriétaire (2) ; mais c'est seulement de nos jours pour échapper aux conséquences de la nullité des opérations faites sans l'entremise des agents de change, que les coulissiers ont songé à invoquer le contrat direct qui légalisait d'ailleurs déjà les opérations des changeurs.

Si par exemple le client demande au coulissier son mandataire de lui rendre compte de son mandat et de fournir la justification des opérations par lui faites, le coulissier répond qu'il a opéré comme contre-partie et que par suite il n'est obligé de rendre aucun compte (3). Si le mandant invoque la nullité d'une opération faite en coulisse, soit pour réclamer la restitution d'une couverture, soit pour refuser de payer les avances faites, le coulissier invoque le contrat direct qui légalise l'opération.

La préoccupation des coulissiers a donc été de donner à leurs opérations la forme du contrat direct, et ces procédés ont donné naissance à des maisons spéciales connues sous le nom de maisons de contre-partie.

§ I. — Maisons de contre-partie.

Il faut faire deux parts de ces maisons : les unes exécu-

(1) Cassation, 7 décembre 1853, D. 54.1.128.

(2) Cassation, 24 mai 1860, D. 60.5.12.

(3) Trib. com. Seine, 5 juillet 1889, 18 mai 1889, *Revue de jurisprudence financière*, 10 août 1889.

tent réellement les opérations qui leur sont confiées ; les autres ne sont que des maisons de jeu. Éliminons-les rapidement de notre étude après un bref examen : bien que ce soient, paraît-il, les plus nombreuses, leurs opérations ne soulèvent aucune question juridique qui se rattache à notre point de vue.

A. — *Opérations fictives.*

Ces maisons envoient d'abord des prospectus, des brochures conseillant certaines opérations d'un profit sûr ; les ordres reçus, la maison indique au mandant à quel prix l'opération a été effectuée. L'avis d'exécution porte même la somme due pour le courtage, pour l'impôt dont le paiement a été fait. Or, en réalité, aucune opération n'a été effectuée : il n'y a eu qu'un jeu d'écritures qui ont constitué le client trop confiant dans les conseils reçus débiteur du coulissier, par suite de la hausse des valeurs vendues ou de la baisse des valeurs achetées. L'envoi de l'avis d'opéré, la mention du courtage perçu, de l'impôt payé, sont uniquement destinés à convaincre le donneur d'ordres de l'accomplissement régulier du mandat qu'il a donné. Les tribunaux n'ont pas hésité d'ailleurs à reconnaître dans de tels procédés les éléments du délit d'escroquerie et à plusieurs reprises en ont condamné les auteurs (1).

Signalons encore cependant l'ingénieuse prétention d'une de ces maisons qui refusait de payer au fisc la taxe due pour toutes les opérations de bourse. L'impôt repose en effet, prétendait-elle, sur une circulation des valeurs : or jamais elle n'avait l'intention d'acquérir ou de livrer des titres, puisque les opérations étaient fictives. Le tribunal

(1) Trib. correctionnel de la Seine, 26 mai 1894, *Droit fin.*, 1895, p. 169 ; Cassation, 29 février 1896, *Droit fin.*, 1896, p. 171.

civil n'a pas voulu admettre cette trop subtile argumentation qui permettait à cette maison de contre-partie de ne pas payer au Trésor l'impôt dont elle se servait pour faire croire à son client la réalité de l'accomplissement de son mandat (1).

B. — *Opérations réelles.*

1. *Mode d'opérer.* — Etudions maintenant les maisons de contre-partie sérieuses. Au lieu d'être considérés comme des mandataires de leurs clients, ces coulissiers se portent directement acheteurs des quantités qu'ils ont reçu ordre de vendre, vendeurs des valeurs que le client demande à acheter. Leur bénéfice s'accroît du courtage qu'ils prélèvent sans avoir à le payer ou de la différence du cours où ils ont opéré avec le cours ordinaire de la bourse.

Dans cette intention ces maisons de contre-partie modifient la formule générale de l'avis d'opéré. Elles n'emploient pas le libellé ordinaire « acheté ou vendu pour votre compte », qui ferait d'elles de véritables mandataires. Leurs avis sont ainsi rédigés : « à la bourse de ce jour nous vous avons vendu, nous avons acheté de vous... ou vous êtes chez nous acheteur » : toutes formules qui excluent l'idée d'un mandat.

Dans leurs prospectus, ces coulissiers annoncent qu'ils se chargent d'opérations de bourse par traité direct, ils déclarent agir directement et être à ce titre seuls responsables des opérations engagées. La rémunération qu'ils perçoivent ne s'appelle plus courtage, « mais une bonification égale au courtage des agents de change sur les valeurs et de la coulisse sur les rentes » (2).

(1) Trib. civil de la Seine, 15 mai 1896, *Droit fin.*, 1896, p. 301.

(2) Trib. Seine, 14 décembre 1888, *Rev. jur. fin.*, 25 février 1889, Cour de Paris, 2 novembre 1895, D. 96.2.142.

Mais il ne saurait suffire à un coulisier pour éviter les conséquences de l'article 76, d'affirmer devant les juges que l'opération a été faite directement. Dans chaque espèce, la jurisprudence, tout en reconnaissant le principe de la vente directe, a examiné : 1° s'il y a réellement eu vente directe ; 2° si cette vente directe était possible.

2. *Conditions de forme nécessaires à la formation du contrat direct.* — Dans ses rapports avec son client le coulisier est considéré comme mandataire à moins qu'il ne rapporte la preuve du contraire. S'il applique à la vente des valeurs qu'il détient, il ne pourra le faire qu'à la condition expresse d'aviser son client dont le consentement seul pourra transformer le contrat de mandat en contrat de vente.

Autrement l'opération devra être considérée comme nulle (1), le contrat de mandat n'a pas été exécuté et le contrat de vente n'a pu se former par défaut de consentement d'une des parties. Comme mandataire le coulisier doit opérer au mieux des intérêts de son mandant ; comme contre-partie ses intérêts sont en opposition flagrante avec ceux de la partie adverse. Il est donc de la plus haute importance que le donneur d'ordres sache s'il [a dans la personne du coulisier un mandataire ou une contre-partie.

D'ailleurs le banquier qui engagerait ses clients à acheter certaines valeurs dont il se constituerait lui-même le vendeur, commettrait un véritable dol (2).

Quant à la rédaction des lettres d'avis elle ne saurait

(1) Trib. commerce Seine, 19 décembre 1892, *Gaz. Palais*, 18 janvier 1893. Cour Paris, 26 novembre 1895, *Gaz. Palais*, 14 février 1896.

(2) Trib. Seine, 5 décembre 1888, *Rev. jur. fin.*, 1889, n° 1. Commerce Seine, 24 octobre et 7 novembre 1888, *Rev. jur. fin.*, 1888, 25 novembre et 10 décembre.

suffire pour établir qu'il y a vente directe et non mandat. Ses indications imprimées démontrent bien plutôt que la maison entendait s'affranchir du concours des agents de change et sont la preuve que les opérations n'ont pas été faites conformément à la loi (1).

La correspondance du donneur d'ordres (2), la perception d'un courtage, le mode de procéder au cours d'opérations précédentes (3) seront autant de preuves contraires à la prétention de ceux qui invoquent la vente directe. C'est ainsi que la perception d'un courtage dissimulé ou non sous l'appellation de commission ou de bonification rendra le coulissier non recevable à invoquer l'exception du contrat direct. Avec raison la jurisprudence dira (4) que dans une vente de gré à gré aucune commission ne doit être perçue en dehors du prix convenu, et que le seul fait de faire figurer un courtage sur l'avis d'opéré est l'indice de l'exécution d'un mandat donné et accepté.

3. *Conditions de fonds nécessaires à la formation du contrat direct.* — L'accord des parties peut même ne pas suffire pour la validité du contrat direct. Certaines restrictions ont été apportées à la liberté de ce principe.

Le vendeur devra prouver que les titres étaient en sa possession au jour de la vente et qu'il y a eu livraison effective de ces titres. Si même il est prouvé que le coulissier vendeur vient récemment d'acquérir lui-même ces titres, la simultanéité de l'achat et de la vente établit une

(1) Trib. Seine, 14 décembre 1888, *Rev. jur. fin.*, 25 février 1889.

(2) Cour Paris, 21 décembre 1895, *Gaz. Tribunaux*, 7 avril 1896.

(3) Cour Chambéry, 25 mai 1883 ; Deloison, *Val. mob.*, n° 313 ; Poitiers, 23 mai 1892, *Rev. jur. fin.*, 25 novembre 1892.

(4) Trib. commerce Seine, 4 août 1888, *Rev. jur. fin.*, 1889, n° 1 ; Paris, 20 juin 1889, *Rev. jur. fin.*, 1889, 25 septembre, 7 juin 1893, *Droit fin.*, 1893, p. 398.

présomption que ce coulissier au lieu d'agir pour son compte a servi d'intermédiaire entre celui de qui il tient les titres et celui auquel il les a livrés (1).

Dans ce cas le contrat direct dissimule un acte d'entremise prohibé. Remarquons les bénéfices que procure au fisc une opération engagée par ce procédé : il y a double achat et double vente, de sorte que le Trésor perçoit deux fois l'impôt sur cette unique transaction.

Par des décisions récentes et qui ont donné lieu à de vives critiques, la jurisprudence a décidé que les opérations au comptant seules pouvaient revêtir la forme du contrat direct et rend obligatoire l'entremise d'un agent de change pour la vente à terme de valeurs de bourse (2).

Il est difficile de comprendre comment une modalité affectée à un contrat peut ainsi en dénaturer la nature et changer en opération illicite une opération légale en elle-même parce qu'elle est effectuée ou non à terme.

Les arrêts cités ne prennent d'ailleurs pas soin de justifier ces conclusions par des motifs quelconques : ils posent simplement ce principe que la vente à terme ne peut être effectuée que par un agent de change, sans le fortifier d'aucune argumentation : « la vérité et le taux des marchés à terme ne sauraient être justifiés que par un agent de change. »

Est-ce une conséquence de cette règle que le vendeur doit prouver qu'il a les titres en sa possession au jour de la vente ? Mais d'abord cette règle est contestée et les ter-

(1) Paris, 6 août 1890, *Rev. jur. fin.*, 1890, n° 19 ; Paris, 7 juin 1893, *Droit fin.*, 1893, p. 398.

(2) Cassation, 21 mars 1893, D. 94.1.9, S. 93.1.241 ; *Pand. fr.*, 94.1.477, *Gaz. Pal.*, 93.1.326, notes de Lyon-Caen et Lacour ; Paris, 30 juin 1894, S. 95.2.262 ; Angers, 8 juillet 1893, S. 95. 2. 262 ; Paris, 2 novembre 1893, D. 96.2.141.

mes absolus de ces arrêts cités ne laissent pas supposer qu'une vente à terme directe serait valable alors même que le vendeur aurait les titres en sa possession. Est-ce à dire que les opérations à terme en raison des combinaisons diverses (primes, etc.) dont elles sont susceptibles, présentent pour les particuliers des risques auxquels il est prudent de les soustraire par l'intervention obligatoire d'un agent de change ? Mais quelle est la loi qui a ainsi étendu le monopole des agents de change et qui, à leur droit exclusif de négociation d'effets publics, a ajouté le privilège d'effectuer seuls les jeux de bourse ? N'y aurait-il pas là, ainsi que le fait remarquer M. Lyon-Caen dans une note sur cet arrêt (1), un moyen détourné de permettre de rechercher si un marché à terme déguise ou non un jeu alors que la loi du 28 mars 1885 a eu pour motif l'interdiction d'une recherche de cette nature ? Comment enfin le monopole peut-il être plus ou moins étendu suivant que les opérations sur lesquelles il porte ont été effectuées au comptant ou à terme ? Si toute vente directe à terme est interdite, il doit en être de même de toute vente directe au comptant. Aucun motif juridique ne justifie une semblable différence de traitement.

Aussi est-ce plutôt dans un motif d'utilité pratique que dans un texte juridique que l'on doit rechercher la justification de ces arrêts ; après avoir longtemps validé les opérations directes sans distinction, la jurisprudence s'est aperçue qu'elle encourageait la violation du monopole, et cette distinction entre les opérations au comptant et à terme marque le début d'une réaction contre cette tendance à ratifier sans examen les opérations directes.

(1) Sous Cassation, 21 mars 1893, S. 93.1.241.

Un point de départ plus rationnel, et plus conforme, croyons-nous, à l'esprit de la loi, serait de distinguer entre les opérations professionnelles et les opérations des particuliers.

C'est uniquement pour permettre les transactions entre particuliers que la loi n'a pas cru devoir porter atteinte au principe de la vente directe. Cette distinction nous semble d'ailleurs nettement établie par le tribunal de commerce d'Orléans par un jugement du 2 décembre 1883 (1). C'est dans ces limites que le principe de la liberté du contrat direct permettra à un coulassier de négocier même des valeurs cotées, représentées par des titres au porteur ou même nominatifs, dans le cas où la société n'exige pas la présence d'un agent de change pour en opérer le transfert.

§ II. — De la vente par application.

Les établissements financiers, surtout les banquiers de province ou les succursales des grandes maisons parisiennes de crédit, reçoivent de leurs clients des ordres de bourse, qu'ils doivent exécuter soit au parquet, soit en coulisse, suivant les effets sur lesquels ils portent. Assurément on ne saurait voir dans leur intervention aucun acte d'immixtion, puisque le banquier est intermédiaire entre un vendeur ou un acheteur d'une part, et un agent de change de l'autre, et que finalement l'opération est faite par l'agent autorisé (2). Mais devra-t-on juger ainsi en cas de vente dite par application ?

(1) Sous arrêt, 11 décembre 1883, D. 89.1.239.

(2) Colmar, 13 juillet 1867, D. 68.2.24.

Un banquier reçoit de divers clients l'ordre d'acheter pour 100.000 francs d'une même valeur ; d'autres clients au contraire lui remettent des ordres de vente qui se chiffrent au total à 50.000 francs. Ce banquier ne transmettra pas ces ordres en entier à un agent de change. Dans l'espèce, il passera au parquet un ordre d'achat de 50.000 fr. seulement ; pour le surplus il appliquera directement à ses clients acheteurs les titres qu'il a reçus des clients vendeurs. En dehors de la commission qui est la rémunération de ses services, le banquier bénéficiera du courtage dû à l'agent de change, qu'il comptera à tous ses clients, alors qu'il ne l'aura lui-même payé que pour les valeurs obtenues réellement par l'entremise du parquet.

Cette pratique, qui est usuelle, est contraire à la loi. Une telle opération porte préjudice aux agents de change, en leur enlevant une négociation qui sans l'entremise du banquier aurait dû nécessairement leur parvenir. Il y a là un acte d'immixtion, un acte illicite que le principe de la vente directe ne saurait justifier puisque le client n'avait pas autorisé le banquier à effectuer directement, sans l'entremise d'un agent de change, l'opération dont il l'avait chargé comme mandataire (1).

Aussi ne doit-on considérer ces opérations comme licites qu'autant qu'elles ne déguisent pas des opérations de courtage prohibé (2).

Le même raisonnement s'applique aux opérations effectuées par les changeurs. Ces derniers sont actuellement

(1) Cassation, 19 mars 1860, D. 60.1.40 ; 3 avril 1868, D. 68.1.368 ; Paris, 24 mai 1860, D. 60.5.12 ; Trib. de commerce Seine, 15 juillet 1889 ; 31 octobre 1890, *Droit fin.*, 1891, p. 58.

(2) Déclaration, ministre des finances, *Doc. parlem.*, 1893, p. 81 (Chambre des députés) ; Paris, 3 janvier 1882, *Journ. val. mobilières*, 1882, p. 165 ; Trib. commerce Seine, 14 novembre 1889, *Droit fin.*, 1890, p. 136.

des marchands de titres. Leurs marchandises comprennent des promesses d'actions, des actions émises qu'ils ont en dépôt et qu'ils placent parmi le public, les obligations qui sont d'une vente courante (1).

Eux aussi exécutent les opérations de bourse qui leur sont confiées ; ils ont pris l'habitude de se réunir avant la bourse et appliquent entre eux les ordres qu'ils ont reçus. Ils ne s'adressent aux agents de change que pour le surplus. Il est incontestable que ces procédés causent un grave préjudice au parquet (2).

§ III. — Variétés de la vente directe.

L'agent de change agit comme commissionnaire : en son nom, pour le compte d'autrui ; il peut payer pour son commettant et se porter garant de l'exécution du marché (art. 85, 86, C. com.).

S'il est défendu au coulissier d'agir comme commissionnaire, devra-t-on considérer comme légales, les opérations qu'il effectue soit à titre de courtier, soit à titre de mandataire agissant au nom et pour le compte de son mandant ?

1. *Le coulissier peut-il agir comme courtier ?* — Un coulissier connaissant un client désireux de vendre certaine valeur, cherche et trouve un particulier qui consent à l'acquérir. Il met en rapport le vendeur et l'acheteur, et ceux-ci, en présence l'un de l'autre ou par correspondance, traitent directement entre eux, payant au coulissier qui n'apparaît pas dans le contrat, une commission variable

(1) Obligations de la Ville de Paris, du Crédit foncier, etc.

(2) Cf. sur Changeurs, Boistel, note dans Dalloz, 1893.2.17. En cas de négociation de titres perdus ou volés, la loi du 15 juin 1872 détermine la responsabilité des agents de change ; cette loi n'est pas applicable aux changeurs et coulissiers.

suivant la valeur de l'opération. Juridiquement il n'y a là qu'une vente directe faite de gré à gré entre deux parties consentantes.

Le coulissier reste en dehors de l'opération. Rien ne dénonce une contravention à la loi. Il est néanmoins manifeste qu'un tel procédé ne peut être admis, car il rendrait inutile le monopole. Dans son esprit, sinon dans son texte, la loi veut que nul autre que des agents reconnus, ne « puissent aller au nom d'un vendeur faire des propositions à un acheteur ou réciproquement » (1).

Or ici par l'intervention du coulissier il va s'opérer une vente et un achat entre deux personnes qui ne se connaissent pas. Il y a là une atteinte au monopole : le terme de « négociation » qui en mesure l'étendue doit être compris dans un sens large. Il s'applique tant au fait « de mettre en rapport les vendeurs et les acheteurs, qu'à l'exécution des actes tendant à la consommation des achats et des ventes » (2). Le coulissier ne peut donc agir comme courtier.

2. *Le coulissier peut-il agir comme mandataire ?* — Un vendeur peut personnellement chercher un acquéreur ; il pourra également effectuer par un mandataire agissant en son nom ce qu'il voulait faire personnellement. Ce mandataire n'engagera que le mandant au nom duquel il a agi. Dès lors un coulissier ne peut-il pas faire des opérations valables même sur des valeurs cotées, en agissant à titre de mandataire au nom du client qui lui a donné un ordre ? En fait, cette pratique se rencontre dans presque tous les établissements financiers qui ont à leur service des mandataires agissant en sous-ordre pour le compte de leur maison, ou bien qui emploient des courtiers indépendants

(1) Pardessus, *G. droit commercial*.

(2) Cassation crim., 19 janvier 1860, S. 60. 1. 487.

qui, moyennant une commission, leur amènent les opérations qu'ils ont conclues personnellement.

En jurisprudence également, cette pratique a été admise : c'est ainsi que le tribunal de commerce du Mans, dans un jugement du 11 novembre 1890, dit fort clairement : « attendu que X... dans ces circonstances n'a pas rempli les fonctions de coulisier, qu'il n'a été que mandataire à titre onéreux, c'est-à-dire moyennant une commission ; qu'il a fait *comme mandataire et pour le compte de son mandant* des opérations directes d'achat et de vente... » etc. (1). Si ce jugement confirmé par un arrêt de la Cour d'Angers a été cassé par la Cour de cassation, c'est uniquement parce que les opérations en question consistant en jeux de bourse ne pouvaient être effectuées directement. On ne sait donc si cette théorie sera ou non admise par la Cour de cassation.

Néanmoins, puisque la jurisprudence, après avoir admis en droit le principe de la vente directe, recherche en fait si chaque opération directe ne déguise pas un acte d'entremise prohibée, et s'efforce d'éliminer les opérations directes professionnelles, elle devra appliquer les mêmes règles aux négociations faites pour le compte et au nom du mandant.

La multiplicité des opérations de ce mandataire, la diversité des mandants au nom desquels il agit, la facilité avec laquelle il offre ses services à tout venant, prouveront que ce soi-disant mandataire n'est autre qu'un intermédiaire illégal dont l'industrie par conséquent prohibée consiste à rapprocher l'offre et la demande au détriment des agents de change.

Les principes sont donc insuffisamment établis en cette

(1) Sous Angers, II, 94.1.9. Même sens : Paris, 21 janvier 1884, *Le Droit*, 25 août 1884.

matière pour guider les juges. La validité des opérations dépendra uniquement de l'appréciation des juges du fait, chargés d'examiner si l'acte attaqué déguisé ou non une opération d'entremise.

On voit donc, par ce qui précède, que dès que l'on cesse de considérer le monopole des agents de change comme absolu, s'étendant à toutes les valeurs, et à toutes les opérations, il devient impossible de le protéger contre les actes d'immixtion de la coulisse. Devant l'obscurité de la loi appliquée à une situation nouvelle, la jurisprudence a peine à distinguer les faits licites des faits illicites. Cette distinction faite, nous verrons, dans notre troisième partie, avec quels tâtonnements, quelle incertitude elle en déduit les conséquences.

CHAPITRE V

DE L'EXCEPTION DE JEU APPLIQUÉE AUX OPÉRATIONS DE COULISSE.

§ I. La loi de 1885 s'applique en principe aux opérations de la coulisse, aussi bien qu'à celles du parquet. — § II. L'exception de jeu ne s'applique néanmoins qu'aux opérations des coulissiers. — 1. En raison de la forme de leurs opérations. — 2. De ce qu'ils sont contre-parties. — 3. Même quand ils opèrent à titre d'intermédiaires.

§ I. — La loi de 1885 s'applique en principe aux opérations de la coulisse, aussi bien qu'à celles du parquet.

Une opération de bourse à terme a été conclue par l'entremise d'un coulissier : il s'agit de valeurs non cotées. Sans aucun doute le coulissier pourra poursuivre le client son mandataire pour obtenir le remboursement de ses avances. Le client pourra-t-il invoquer l'exception de jeu puisqu'il ne peut invoquer l'article 76 ?

Nous ne voulons pas ici discuter les nombreuses questions qu'a fait naître la loi du 28 mars 1885. Aucun texte législatif n'a donné lieu à d'aussi nombreuses controverses de doctrine et de jurisprudence : les travaux préparatoires donnant des solutions divergentes, les débats parlementaires, les modifications apportées par le Sénat au rapport de la commission ont abouti à faire de cette loi une énigme juridique. L'exception de jeu est-elle encore applicable ? La preuve peut-elle en être faite par écrit ou par présomp-

tions ? L'intention de jouer est-elle suffisante pour la faire naître ou faut-il l'accord des parties contractantes ? autant de questions auxquelles la jurisprudence donne des réponses différentes. Un seul point peut nous intéresser : l'application de l'exception de jeu aux opérations de coulisse.

Un côté de la loi du 28 mars 1885 est fort bien mis en lumière : le législateur a voulu qu'un marché à terme ne fût pas assimilé à une opération de jeu, quel que fût l'intermédiaire chargé de l'effectuer : « la commission a refusé de prendre en considération une proposition qui écartait l'exception de jeu dans les opérations conclues par agents de change (proposition Andrieux), les motifs de moralité et de sécurité invoqués contre l'admission de l'exception de jeu sont les mêmes, que les opérations aient été conclues ou non par des agents de change. Il n'y a pas lieu de constituer une sorte de privilège d'un nouveau genre aux agents de change en attribuant à leur seule intervention l'effet d'enlever aux tribunaux le droit de rechercher la nature véritable des opérations. »

§ II. — L'exception de jeu ne s'applique néanmoins qu'aux opérations de coulisse.

Ainsi, en doctrine pure, l'exception de jeu ne doit pouvoir être opposée au coulissier que dans les cas où elle peut être opposée à un agent de change. Or nous allons voir que, quelle que soit la théorie admise sur la portée de la loi de 1885, le coulissier pourra toujours se voir opposer cette exception. En tous cas il sera tenu de prouver qu'il n'y a pas eu jeu.

1. *En raison de la forme de leurs opérations.* — D'après un premier système, conforme au rapport de M. Peulevey, la

loi de 1885 déclare licites tous les marchés à terme conclus suivant les formes actuellement usitées à la bourse, sans qu'il y ait à distinguer de quelle manière ils sont exécutés ; aucune preuve n'est admise contre la validité de ces opérations. Mais que doit-on entendre par marchés conclus suivant les usages de la bourse, sinon les opérations conformes aux usages du marché officiel, codifiés dans le décret du 7 octobre 1890 ? Or ce marché à terme que la loi reconnaît, c'est le marché dans lequel l'acheteur peut toujours se prévaloir de la faculté d'escompte pour exiger la livraison anticipée des titres. En coulisse, cette clause n'existe pas ; le marché à terme n'est donc pas conclu suivant les usages de la place, et la preuve du jeu pourra être admise contre une telle opération (1).

2. *En raison de ce qu'ils sont contre-parties.* — D'après un deuxième système vers lequel la jurisprudence actuelle semble tendre, l'exception de jeu ne sera admise qu'autant que la preuve d'une intention commune de jeu des parties contractantes aura pu être faite, même par tous moyens (2).

Or dans ce système l'exception de jeu ne pourra s'appliquer qu'aux opérations faites en coulisse.

Lorsque l'opération a été faite par l'entremise d'un agent de change, la convention de jouer n'a pu se former. Quand même chaque partie contractante aurait isolément la volonté de jouer, l'accord nécessaire pour faire admettre l'ex-

(1) Voyez Frèrejoubert de Saint, *Jeu et pari*, n° 241 et suiv.

(2) L'intention commune de jouer peut être établie par tous moyens. Dijon, 24 avril 1885, S. 86.2.1 ; Paris, 19 mai 1892, S. 92.2.141 ; Toulouse, 26 juin 1893, S. 93.2.176 ; Paris, 30 juin 1894, D. 95.2.52 ; Seine, 12 mars 1895, *Gaz. Trib.*, 13 avril 1895 ; Paris, 22 novembre 1895, D. 96.2.24 ; Paris, 26 novembre 1895, *Droit*, 22 janvier 1896 ; Civil Seine, 3 décembre 1895, *Gaz. Trib.*, 27 mars 1896 ; Commerce Seine, 8 février 1896, *Droit*, 28 février 1896 ; Commerce Seine, 16 avril 1896, *Droit*, 28 avril 1896.

ception de jeu n'a pu se réaliser. Les contractants s'ignorent : donc pas de convention possible. Quant à l'agent de change, il n'est pas partie, mais intermédiaire, de sorte que la convention de jouer ne peut être établie entre lui et son mandant. L'exception de jeu ne pourra donc s'appliquer qu'aux contrats entre particuliers ou passés avec un banquier ou coulissier qui servira lui-même de contrepartie (1).

En conséquence, chaque fois que le coulissier aura vendu directement une valeur quelconque, cotée ou non cotée, l'exception de jeu pourra lui être opposée par sa contrepartie.

3. *Même quand ils opèrent à titre d'intermédiaires.* — On pourrait supposer que cette règle ne s'applique qu'aux opérations faites par le coulissier à titre de contrepartie, et que lorsqu'il est intervenu dans la négociation à titre d'intermédiaire, sa situation doit être identique à celle d'un agent de change.

Par un renversement de la règle ordinaire, et pour ceux-là mêmes qui admettent que la preuve du jeu ne peut résulter que d'un accord écrit (2), toute opération effectuée par l'entremise d'un coulissier est présumée jeu, et c'est au coulissier, alors même qu'il s'agit de valeurs non cotées, à établir la réalité de l'exécution du mandat en vertu duquel il agit. Le coulissier

(1) Voyez, en ce sens, note de M. Labbé dans Sirey, 1886.2.5 ; Wahl, S. 1895. 2. 257 ; Buchère, n° 472 ; Lacoste, *Revue critique*, 1889, p. 261.

(2) Elle ne peut résulter que d'un accord écrit. Paris, 6 juin 1885, S. 86. 2.5 ; Dijon, 18 mars 1891, D. 91.2.384 ; Rouen, 17 mai 1893, *Gaz. Trib.*, 30 juin 1893 ; Paris, 12 mars 1893, *Gaz. Trib.*, 27 mai 1893 ; Trib. comm. Seine, 23 janvier 1896, *Gaz. Pal.*, 25 avril 1896 ; Andelys, 30 juin 1896, *le Droit*, 10 juillet ; Commerce Toulouse, 20 janvier 1896, *Ann. dr. commercial*, n° 354, 1896.

ne peut réclamer le remboursement de ses avances qu'en indiquant la contre-partie de l'opération effectuée. Ce n'est pas à proprement parler une véritable exception de jeu dont la preuve serait à la charge du client qui l'oppose ; mais à la demande du coulissier le client oppose un défaut de justification, alors qu'il s'agit, répétons-le, de valeurs non cotées. Et ce procédé est d'autant plus favorable au client qu'il n'a aucune preuve à fournir, mais que c'est au coulissier à justifier de la validité des opérations effectuées, en nommant sa contre-partie. D'ailleurs une fois cette indication fournie par la présentation du registre dont la tenue est prescrite en vertu de la loi d'impôt sur les opérations de bourse, l'exception de jeu ne sera pas admise. Invoquée plus de six cents fois à la suite du récent krach sur les mines d'or, elle a à peine été accueillie deux fois par les tribunaux de commerce.

Mais si le coulissier, qui ne peut exciper du secret professionnel pour refuser de fournir cette preuve (1), n'indique pas la contre-partie, soit parce qu'il a appliqué des titres qu'il détenait personnellement, sans le consentement du client, soit pour tout autre motif, l'opération sera réputée fictive, et le client ne sera pas tenu au remboursement des avances faites (2).

N'est-ce pas là, une reconstitution sous une forme détournée, de l'exception de jeu que le législateur a entendu repousser des marchés à terme, et une reconstitution d'autant plus injuste qu'elle n'est appliquée qu'aux opérations

(1) Commerce Seine, 16 avril 1896, *la Loi* du 28 avril 1896.

(2) Cette présentation du registre a quelquefois produit des résultats inattendus. Le prix d'achat du coulissier était inférieur au prix de vente indiqué au client acheteur, ce qui est contraire aux règles du mandat. La contre-partie se trouve être parfois un agent de change. Or ils ne doivent pas opérer pour leur compte.

de coulisse. Si le marché à terme porte sur toute autre marchandise que des titres non cotés, le commissionnaire ne peut être contraint d'indiquer la contre-partie (1). On peut justement se demander le motif de ces solutions divergentes (2).

Ainsi, alors que la loi du 28 mars 1885 a entendu établir une présomption de validité pour tous les marchés à terme, sans distinction des intermédiaires qui les effectuent, la jurisprudence continue à admettre l'exception de jeu soit sous son ancienne forme, lorsqu'il s'agit d'opérations directes, soit sous la forme nouvelle d'une demande en justification lorsqu'il s'agit de négociations dans lesquelles le coulissier est intervenu à titre d'intermédiaire.

(1) Les Andelys, 30 juin 1896, *Droit financier* du 20 octobre.

(2) E. Vidal, *De la commission en bourse*. Cote de la bourse du 21 octobre 1896.

TROISIÈME PARTIE

LA COULISSE ET LA LOI.

CHAPITRE PREMIER

DES DÉLITS COMMIS PAR LES COULISSIERS.

§ I. Caractère illicite des opérations de coulisse. — § II. Des faits délictueux. — 1. Immixtion. — 2. Usurpation du titre d'agent de change. — 3. Prolongation des opérations. — 4. Assemblée hors bourse. — 5. Tenue des carnets. — § III. De la preuve.

Ce n'est pas impunément que les coulissiers exercent leur industrie prohibée et une double sanction défend ou plutôt devrait défendre efficacement le monopole des agents de change contre leurs empiétements professionnels: sanction pénale, d'une part, qui a permis et permettrait encore à la Compagnie privilégiée de réprimer leurs nombreux actes d'immixtion par une poursuite correctionnelle; sanction civile, d'autre part, la nullité des négociations effectuées par leur entremise, qui permet à leurs mandants d'échapper aux conséquences d'opérations malheureuses, en invoquant devant les juges le défaut de qualité

de l'intermédiaire libre..... qu'ils ont choisi en connaissance de cause !

La première sanction, d'ailleurs nettement établie dans des textes encore en vigueur, toujours menaçante, n'est jamais appliquée. La seconde, négligée jusqu'à ces dernières années, exploitée habilement depuis par des spéculateurs de mauvaise foi, se rattache au contraire à des principes incertains dont la jurisprudence n'a pas osé déduire les conséquences logiques et dont elle a reconnu l'existence en même temps qu'elle refusait de les appliquer dans leur intégrité.

Nous étudierons dans ce premier chapitre les délits de la coulisse : les chapitres suivants seront réservés à la sanction civile de leurs opérations illicites.

§ I. — Caractère illicite des opérations de coulisse.

Le terme de « délit » appliqué aux opérations de coulisse effectuées journellement est un qualificatif peu en rapport avec le fait illicite qu'il désigne. Accomplissant chaque jour leur industrie au vu et au su de tous, avec une honorabilité scrupuleuse, les coulissiers de la rente seraient sans aucun doute de très bonne foi en prétendant ignorer le caractère délictueux de leurs opérations. Et cependant la lecture des lois non abrogées montrera d'une façon péremptoire la multiplicité des délits dont ils sont les auteurs sans le savoir ! Inappliquée en fait depuis le procès fameux de 1859, la loi n'en est pas moins existante en droit, toujours menaçante, à la disposition du parquet des agents de change lorsqu'inopinément il croira nécessaire de déférer à la justice ces empiétements si préjudiciables aux intérêts de ses membres.

C'est en ce sens qu'il peut être intéressant d'indiquer, à l'heure actuelle, les délits de la coulisse. Rien ne prouve en effet que la tolérance dont ils jouissent sera perpétuelle, et soit le ministère public, soit le syndic des agents de change, jugeront peut-être le moment venu de faire respecter la loi.

A vrai dire le ministère public semble ne pas devoir intervenir directement, et restera simple spectateur dans les démêlés du parquet et de la coulisse. Après avoir affirmé que la question des intermédiaires de bourse, présentait un intérêt tel que le pouvoir exécutif ne saurait trop s'y attacher, le ministre des finances, au cours de la discussion de la loi d'impôt sur les opérations de bourse, a déclaré « que le gouvernement n'entendait pas assurer la responsabilité des poursuites et laissait les agents de change libres de s'adresser au parquet, quand ils le jugeraient à propos » (1).

S'il est incontestable que le gouvernement, après comme avant le vote de la loi, a gardé la faculté de poursuivre le marché illégal, il faudrait pour qu'il prît l'initiative des poursuites, que des manœuvres de bourse eussent amené la baisse des fonds publics. Aujourd'hui comme autrefois, la coulisse serait rendue seule responsable de la chute des cours de la rente.

Plus directement intéressés à défendre leur monopole, les agents de change voudront peut-être un jour revendiquer leurs droits. Depuis que le décret du 7 octobre 1890 a donné force légale à sa réglementation, que la loi du 28 avril 1893 a rappelé la non-abrogation de l'article 76, charte de sa constitution, la compagnie des agents de

(1) *Officiel*, séance du 24 février 1893, Chambre des députés.

change, forte de cet appui de la loi qui confirmait à nouveau ses droits établis par d'anciens textes, a essayé à plusieurs reprises de s'opposer aux envahissements successifs de la coulisse. C'est ainsi qu'elle a interdit aux coulissiers la négociation de certaines valeurs, qu'elle a tout récemment insisté auprès des pouvoirs publics pour obtenir la fermeture de la petite bourse du soir. Il se peut qu'elle considère comme seul moyen efficace des poursuites correctionnelles.

Quels seront alors ses moyens d'action ? quels délits pourra-t-elle constater ? en vertu de quels textes encore en vigueur pourra-t-elle exercer des poursuites ?

§ II. — Des faits délictueux.

Tandis que la nullité des opérations faites sans l'entremise des agents de change ne se trouve exprimée dans aucun texte avant 1724, la sanction pénale est le corollaire indispensable de la première création d'office ; une pénalité toujours sévère (amende, prison, châtimens corporels) rappelle ceux qui s'immiscent sans qualité dans les fonctions réservées aux agents de change. Ce moyen est le seul qui protège efficacement les titulaires des offices et nous avons vu qu'il en a été maintes fois fait usage au cours du XVIII^e siècle.

Actuellement, les textes relatifs à notre matière et encore en vigueur, sont les articles 13 de l'arrêt du Conseil du 26 novembre 1781 ; l'article 8 de la loi du 28 ventôse an IX, les articles 2, 4 et 6 de l'arrêté du 27 prairial an X. Ils prévoient et punissent les délits suivants :

1. L'immixtion dans les négociations d'effets publics, article 13, arrêt du 26 novembre 1781.

2. L'usurpation du titre d'agent de change, article 13, 26 novembre 1781.

3. La prolongation des opérations après la clôture de la bourse, 27 prairial an X.

4. L'assemblée de bourse en dehors des lieux fixés, 27 prairial an X.

5. La tenue d'aucuns carnets pour y inscrire les négociations, 26 novembre 1781.

6. Enfin, le fait de confier des négociations à d'autres intermédiaires qu'à des agents de change, et de leur payer un courtage constitue un délit (art. 6, arrêté 27 prairial an X).

Éliminons ce dernier délit inapplicable en fait, et qui ne concerne pas directement les coulissiers, après avoir remarqué combien l'application d'une peine infligée aux commerçants qui paient une commission à un courtier sans qualité, justifie cette théorie, que nous examinerons plus loin en vertu de laquelle on a refusé à tout donneur d'ordres le droit de répétition après paiement, parce que ce paiement le rend complice du délit commis par le coulissier.

Chacun de ces faits, même isolé, constitue un délit punissable d'une amende variable du 6^e au 12^e du cautionnement des agents de change (art. 8, 28 ventôse an IX). Examinons ces différents délits.

1. *Immixtion*. — Le délit le plus général, et qui à vrai dire résume tous les actes illicites des coulissiers, est le

(1) Ce cautionnement ayant été augmenté notamment en 1816 et 1862, l'amende doit-elle être calculée d'après le nouveau ou l'ancien cautionnement ? Malgré la doctrine qui s'oppose justement à l'aggravation indirecte des peines, chaque fois que les tribunaux ont eu à appliquer cette pénalité, l'amende a été calculée d'après le nouveau cautionnement ; Cass., 28 avril 1857, D. 57.1.415 ; Cass., 19 janvier 1860, D. 60.1.40.

délit d'immixtion dans les fonctions d'agents de change, ou dans la négociation d'effets publics (1).

Tout acte d'entremise dans la négociation de valeurs mobilières cotées, ou tout fait qui prépare cette négociation constitue le délit d'immixtion. La répression de cet acte illicite n'est pas douteuse. Au cours de ce siècle des poursuites ont été à plusieurs reprises exercées contre les auteurs de ce délit. Toutes ont abouti à la condamnation des prévenus (20 février 1846 ; 11 juin 1856 ; 11 mars, 28 mai 1857) (2). La plus célèbre de ces poursuites est celle qui se termina le 19 juin 1860 par la condamnation en dernier ressort à une amende de 10.500 francs de vingt-six coulissiers tous honorablement connus parmi les hôtes de la bourse, ignorant presque tous le caractère délictueux des actes qu'ils avaient commis, presque tous en rapports journaliers d'affaires avec les agents de change qui avaient requis la poursuite.

2. *Usurpation du titre d'agent de change.* — Quant à l'usurpation du titre d'agent de change, elle rentre inévitablement dans le délit d'immixtion dont elle n'est que la préparation. A quoi bon usurper le titre d'agent de change, si ce n'est pour profiter des avantages qui y sont attachés ? C'est dans cette catégorie de délinquants que rentrent ceux qui s'intitulent agents de change, parce qu'ils tiennent une agence de change ! dans l'espérance que la similitude des termes les fera confondre avec les membres du parquet. Sans doute les naïfs seuls s'y trompent ; mais en matière d'opérations de bourse, qui ne peut se dire plus ou moins naïf ?

(1) En 1859, M. Crémieux avait vainement soutenu que ces deux faits constituaient deux délits distincts punis de peines différentes (V. Sabatier, p. 154).

(2) Voy. Sabatier, p. 64.

3. *Prolongation des opérations.* — La prolongation des opérations qu'il était déjà nécessaire d'interdire en 1781, est facile à constater chaque jour après trois heures, heure officielle de la cessation des transactions. Jusqu'à 4 heures ou même 4 h. 30, suivant l'abondance des affaires, ou l'attente de nouvelles politiques susceptibles de faire varier les cours, on peut voir des groupes de coulissiers réunis sur les marches et le perron de la bourse.

4. *Assemblée hors bourse.* — Les coulissiers ne se contentent pas de prolonger la durée de la bourse. Ils se réunissent en d'autres lieux et à d'autres heures ; ce qui constitue le délit prévu par l'article 2 de l'arrêté du 27 prairial an X. Les nombreuses poursuites dont la petite bourse a été l'objet soit de la part de l'administration, soit sur la requête des agents de change, témoignent de la vitalité persistante de cet article. On peut soutenir d'ailleurs que ces réunions hors bourse sont parfaitement licites puisque les transactions sur valeurs non cotées s'y traitent seules. Il n'y a dès lors aucune atteinte portée au monopole des agents de change. Sans doute on effectuait à la petite bourse des négociations sur valeurs cotées, notamment sur la rente mais comment pourrait-on parvenir à faire la preuve de l'illégalité partielle de ces réunions ? L'intention de ne négocier que des titres non cotés, purge ces réunions de toute illégalité.

5. *Tenue des carnets.* — Le même raisonnement s'applique à la « tenue d'aucuns carnets de bourse », qui constituait un délit prévu et puni par l'article 13 de l'arrêt du Conseil du 26 novembre 1781.

On ne peut ici qu'admirer l'ingéniosité du législateur, qui, pour rendre impossibles les opérations illicites, avait interdit à d'autres qu'aux agents de change ce qu'on pour-

rait appeler les instruments du travail des coulissiers : le carnet et le crayon sans lesquels il est impossible de noter les innombrables chiffres et cours des opérations à effectuer.

Étaient considérés comme délinquants tous ceux qui avaient en leur possession le carnet qui leur permettait de commettre ce délit.

Ce système fort habile était sans doute applicable en un temps où le monopole était absolu, où la vente directe était interdite. De nos jours la faculté dont jouit chacun de spéculer pour son compte sur toutes les valeurs, et de servir d'intermédiaire pour les valeurs non cotées, rend impossible cet ingénieux moyen.

Ainsi actuellement, l'immixtion, c'est-à-dire le fait d'intervenir dans les attributions réservées par la loi aux agents de change, constitue un délit dont les textes en vigueur autorisent la répression, et dont les faits spéciaux que nous venons d'énumérer permettraient de constater les éléments constitutifs.

§ III. — De la preuve.

Nous sommes ici en matière pénale, c'est donc à l'accusateur, en l'espèce la Compagnie des agents de change représentée par le syndic, d'établir la culpabilité des coulissiers prévenus. On ne saurait, en effet, à raison du caractère pénal des poursuites, mettre à la charge des coulissiers le soin de faire la preuve que les opérations ont été régulièrement effectuées. Ce n'est pas à eux, ainsi qu'en matière civile la jurisprudence l'a décidé, de prouver qu'ils n'ont pas commis le délit d'immixtion.

Si donc l'action pénale précède l'action civile, le deman-

deur devra prouver le délit d'immixtion, preuve difficile à faire. Si au contraire le coulissier demandant en justice le remboursement de ses avances, n'a pu justifier qu'il a accompli légalement son mandat, cet aveu tacite du délit d'immixtion ne pourra-t-il servir de base à une action pénale intentée par le parquet des agents de change ? Puisque l'opération a été reconnue nulle en raison de son caractère illicite, n'y a-t-il pas par ce fait la révélation d'un délit qu'il est possible de poursuivre correctionnellement ?

Quant à la preuve directe du délit commis elle serait difficile à établir. La situation anormale du marché avec la distinction des valeurs cotées et non cotées, des opérations directes et des opérations d'entremise, facilite à la coulisse l'accomplissement des actes réputés délictueux. La tenue de carnets, l'envoi de circulaires, la fréquentation des bourses, le libellé des ordres reçus et la rédaction des avis d'opéré serviraient à établir des présomptions de culpabilité. L'audition de témoins suivant le précédent du procès de 1859 pourrait être exigée. La présentation des livres des inculpés serait d'un puissant secours. Quant à la tenue du répertoire ordonné par la loi du 28 avril 1893, l'enregistrement seul a le droit d'en demander la communication (1).

Les moyens de défense de la coulisse ne seraient pas les mêmes qu'en 1859. Tandis qu'à cette époque ils se sont bornés à prétendre que, n'effectuant que des marchés à terme interdits aux agents de change, ils n'avaient en rien violé leur monopole, il est probable que leur défense consistera à affirmer que leurs opérations étaient des spé-

(1) Voyez Lacombe, *Mémoire à consulter sur le privilège des agents de change*, 1894.

culations personnelles. Les présomptions qui servent à reconnaître au point de vue civil les opérations directes des opérations d'entremise, serviront à établir la réalité ou la fausseté de leurs allégations.

Malgré ces difficultés pratiques, il semble donc que le parquet pourrait établir le caractère délictueux des opérations de la coulisse. Je ne sais si une telle poursuite serait prudente. La non-condamnation des inculpés équivaldrait à la suppression de fait immédiate du parquet. Un trop grand triomphe des agents de change, des prétentions exagérées provoqueraient sans aucun doute, ou hâteraient leur suppression légale. Devant une telle alternative, on comprend que les agents de change hésitent à mettre en mouvement l'action publique. Le parquet a des armes contre la coulisse, mais ces armes difficiles à manier sont surtout dangereuses pour lui.

CHAPITRE II

DE LA NULLITÉ DES OPÉRATIONS ILLICITES DE LA COULISSE.

Section I. *Principe de la nullité.* — § I. Textes d'où elle résulte. — 1. Arrêts du droit intermédiaire. — 2. Article 76 du Code de commerce. — § II. Conséquences de cette nullité. — Section II. *Principe de la validité des opérations closes.* — § 1. Application de l'arrêt du 24 septembre 1724. — 1. Abrogation de cet arrêt. — 2. Inexactitude de son interprétation. — § II. Application des articles 1965 et 1967 du Code civil. — § III. Nul ne peut en justice se faire un titre de sa faute. — Application de ce principe. — 1. Importance de cette règle. — 2. Sa valeur actuelle. — 3. De la complicité. — A. Faits servant d'indices. — B. Faits probants. — § IV. Système du renversement de la preuve.

« Les agents de change ont seuls le droit de faire les négociations des effets publics » (art. 76, C. comm.). Est-ce une affirmation purement platonique ou bien en dehors de la sanction pénale que nous avons étudiée, y a-t-il une sanction civile ? Quel sera le sort des opérations faites par d'autres que des intermédiaires officiels ? La réponse à cette question n'a jamais été douteuse. Avant que la Cour de cassation, par un arrêt du 28 février 1884 (1), n'ait proclamé la nullité absolue de ces opérations, la Cour de Paris avait à plusieurs reprises (2) rendu des arrêts en ce sens.

(1) S. 81.1.289.

(2) 27 juin 1823, Coffinières, *La bourse*, p. 365 ; 23 août 1823, *La bourse*, p. 442 ; 19 juin 1856, *Droit* du 20 juin 1856 ; Cass., 24 mai 1860, D. 60. 5.12.

Il résultait de ses considérants « que des opérations ainsi faites en dehors des prescriptions légales par un individu n'ayant pas qualité sont nulles et ne peuvent être pour lui le principe d'une action en justice. »

Néanmoins cette nullité n'avait été jusqu'à ces dernières années que très rarement invoquée, les contractants ayant alors pour échapper aux conséquences de leurs engagements la double ressource de l'exception de jeu et de l'illegalité des marchés à terme. Ce fut seulement le 27 novembre 1879 qu'un arrêt de la Cour d'Aix déclara qu'une opération de coulisse faite au mépris de la loi ne pouvait donner lieu à aucune action en justice. Le jugement du tribunal de commerce dont était fait appel, avait repoussé l'exception de jeu : pour la remplacer, le défendeur invoqua la nullité résultant du défaut de qualité de l'intermédiaire.

Ses conclusions furent adoptées par la Cour d'Aix et la Cour de cassation ; cet arrêt est le point de départ de la jurisprudence actuelle.

SECTION I. — Principe de la nullité.

§ I. — Textes d'où elle résulte.

1. *Anciens arrêts.* — Mais sur quels textes s'appuie cette jurisprudence ? Suivant l'arrêt cité, la nullité résulte de textes de l'ancien régime ou du droit intermédiaire : notamment de l'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724 dont l'art. 18 déclare nulles en cas de contestation les négociations faites sans le ministère d'un agent de change ; de l'arrêt du Conseil du 26 novembre 1781, qui prohibe l'immixtion « à peine de nullité des négociations » ; enfin de

l'arrêté du 27 prairial an X (art. 7). Tels sont les textes non abrogés que la Cour de cassation avait invoqués pour justifier son arrêt du 28 février 1881. Par un bizarre chassé-croisé, les coulissiers qui en 1860 se prévalaient de ces textes pour prétendre que les opérations à terme ne rentraient pas dans le monopole des agents de change, soutiennent aujourd'hui leur abrogation, tandis que les agents de change, qui avaient publié en 1843 un long mémoire pour démontrer leur non-existence⁽¹⁾ fondent sur eux leurs revendications actuelles. Dans l'un et dans l'autre marché sont considérés comme seuls en vigueur les textes qui défendent leurs intérêts.

Cette ancienne argumentation des agents de change a été reprise de nos jours. On a soutenu que le Code de commerce ayant statué sur la matière, ces anciennes dispositions qui prononçaient la nullité sont abrogées en vertu de l'article 2 de la loi du 15 septembre 1807 qui a mis en vigueur le Code. Mais on ne peut soutenir que ce soit là une matière sur laquelle le Code a statué. L'article 76 parle bien du privilège des agents de change, mais non des conséquences de sa violation. Sur ce point, ce sont donc les textes antérieurs du droit ancien et du droit intermédiaire qui sont toujours en vigueur⁽²⁾.

2. *Article 76 du Code de commerce.* — D'ailleurs cela importe peu : l'article 76 porte en lui sa sanction : autrement il est inutile. En disant que les agents de change ont seuls le droit de faire les négociations de valeurs cotées, le Code indique qu'aucun autre intermédiaire ne peut participer à ces négociations et que celles qui seraient fai-

(1) Mémoire des agents de change de Paris, tendant à obtenir le règlement sur la négociation des effets publics, 1843, p. 34 et s.

(2) Lyon-Caen et Renault, *Droit commercial*, IV, p. 612 en note.

tes par un intermédiaire autre que le mandataire officiel sont illicites et nulles. Sans doute la nullité n'est pas écrite dans l'article 76, mais cela importe peu. Il n'y a pas de lacune dans la loi. « Toutes les fois qu'une loi, à titre de garantie pour l'intérêt social ou pour l'intérêt des contractants, décide qu'une opération juridique ne peut être constatée que par un officier public, les constatations œuvres des personnes privées sont nulles, radicalement nulles, c'est-à-dire dénuées de toute autorité : elles sont non avenues. La validité de l'acte est subordonnée à des conditions d'ordre public et la renonciation à ces conditions est sans valeur (1). »

D'ailleurs, l'article 7 de la loi du 28 ventôse an IX, offrait une rédaction analogue à celle de notre article 76.

Le texte portait : « les agents de change ont seuls le droit etc... » sans proclamer expressément la nullité des transactions faites par d'autres intermédiaires. Cependant on considérerait la nullité comme résultant de cet article 7 ainsi que le prouve l'arrêt du 27 prairial an X disant de la façon la plus précise : « Conformément à l'article 7 de la loi du 28 ventôse an IX, toutes négociations faites par des intermédiaires sans qualité sont déclarées nulles. »

De ce que cet article 7 auquel il est fait renvoi ne fait pas mention de la nullité des opérations, on ne doit pas conclure ainsi que le fait M. Salzedo (2) à une erreur du législateur de l'an X, erreur qui aurait pour résultat d'infirmer la théorie de la nullité, mais bien plutôt cette constatation que dès cette époque on devait considérer comme nulles, les opérations faites en violation de l'article 7 de

(1) Bertauld, dans Sirey, 1884, 4, 294.

(2) Salzedo, *Coulisse et jurisprudence*, p. 90.

la loi du 28 ventôse an IX, bien que cette nullité ne fût pas expressément formulée (1).

Sur d'autres arguments le même auteur a soutenu que l'article 76 qui ne peut trouver sa sanction dans les anciens textes abrogés (2), n'entraîne par lui-même aucune nullité. Dans maintes hypothèses la loi moderne formule des prohibitions qu'elle sanctionne par une amende, tout en laissant valables les actes accomplis au mépris de ses défenses. On peut dire qu'il y a là des cas exceptionnels et que suivant la règle générale un fait illicite est nul aux yeux de la loi.

Si d'ailleurs on veut prétendre que la nullité n'est plus applicable, il faut aller jusqu'à soutenir que la sanction pénale qui prend sa force dans les mêmes textes n'existe plus. L'histoire des poursuites correctionnelles de ce siècle est là pour faire la preuve du contraire.

On ne peut prétendre qu'en se bornant dans le Code de commerce à confirmer le privilège des agents de change sans rappeler les dispositions pénales destinées à en assurer le respect, on les a par cela même abandonnées.

Le privilège dépourvu de sanction devient chose dérisoire. La nullité comme l'amende est une sanction indispensable à la protection du monopole des agents de change. « La poursuite correctionnelle, quand elle menace tant de monde, n'atteint pour ainsi dire plus personne ; tandis que la nullité des négociations peut à un instant donné atteindre tout le monde. En tous cas elle peut donner à réfléchir à beaucoup (3). » Affirmer le privilège des agents

(1) Bailly, Nullité des opérations de coulisse, *Annales du droit commercial*, 1886-1887, p. 210.

(2) Ces textes étaient si peu considérés comme abrogés qu'une disposition de la loi du 28 mars 1885, abroge expressément certains d'entre eux.

(3) Crépon dans Sirey, 1881.1.293.

de change et donner à ceux qui se sont immiscés sans qualité dans leurs fonctions une action en paiement en exécution d'un mandat illégal, c'est détruire les dispositions d'une loi dont on reconnaît la nécessité pour la sûreté publique. Actuellement la nullité est la vraie, presque la seule sanction de l'article 76 du Code de commerce (1).

§ II. — Conséquences de cette nullité.

Ainsi, soit que l'on s'appuie sur les textes du droit ancien ou du droit intermédiaire ainsi que le fait la jurisprudence, soit que l'on considère l'article 76 isolément, la violation des prescriptions qu'il renferme a pour conséquence la nullité des opérations. Comme le monopole dont cet article est le principe se justifie non seulement par des considérations d'intérêt privé, mais semble établi dans un intérêt social, cette nullité est une nullité absolue, et n'est susceptible d'aucune ratification. Il est impossible de soutenir qu'il ne s'agit que d'une nullité relative. On ne peut dire que le monopole n'est établi que dans l'intérêt des agents de change qui seuls peuvent invoquer cette nullité protectrice de leurs intérêts et pour qui cette mesure constituerait un privilège exorbitant; ce n'est pas seulement dans l'intérêt des particuliers, libres par conséquent de renoncer aux garanties que leur offre le marché officiel, que le monopole a été organisé; mais c'est aussi et surtout dans l'intérêt du crédit public, dont à tort ou à raison le monopole des agents de change est considéré comme le soutien.

(1) Crépon, *Négociation des effets publics*, nos 15 et suiv. Cf. Alauzet, III, n° 891; Bédarride, n° 220; Boistel, n° 662; Guillard, n° 345; Mollot, n° 608; R. de Couder, n° 101, *Ag. de change*.

Les conséquences de cette nullité radicale, absolue se déduisent logiquement en droit, et si sévères qu'elles soient pour les opérations de la coulisse elles ont été appliquées plusieurs fois par la jurisprudence.

Avant le paiement, le client peut refuser d'exécuter le contrat ; après le paiement, il peut agir en répétition des sommes versées. En effet, ainsi que le démontrent les considérants d'un arrêt de la Cour de Toulouse du 2 août 1882, cette répétition n'est que la stricte application des principes juridiques.

« Une convention illicite ne peut produire aucun effet, et n'engendre par suite aucune obligation civile ou naturelle : la somme promise en vertu d'une pareille convention ne peut être exigée et le paiement qui a été fait est sujet à répétition. » En vertu des articles 1131, 1235 et 1376 du Code civil, la stipulation illicite doit disparaître avec tous les effets qu'elle a produits et les parties doivent être replacées dans la situation où elles étaient avant la convention, qui aurait produit un effet, si ce qui avait été payé en exécution de cette convention ne pouvait être répété (1). Les motifs de cet arrêt, dont nous approuvons absolument les considérants, avaient été adoptés par plusieurs Cours d'appel (2). En vertu de cette nullité absolue, la répétition des sommes ou des titres versés à un coullissier pouvait être exercée pendant trente ans (3).

(1) Toulouse, 2 août 1882, D. 83.2.85, en ce sens Bailly, *loc. cit.*

(2) Paris, 2 juin 1881, D. 83.2.81 ; Paris, 1^{er} février 1882, D. 83.2.81 ; Amiens, 22 février 1882, D. 83.2.81 ; Besançon, 27 décembre 1882, D. 83.2.81 ; Toulouse, 4 mars 1885, D. 85.1.249 ; *Pandectes franç.*, n° 165.

(3) La Cour d'Agen par un arrêt du 19 novembre 1885 avait jugé (S. 86.2.236) que l'action en répétition devait être prescrite par 3 ans, comme action civile résultant d'un délit (en ce sens Toussaint, p. 25 et 34). Le donneur d'ordre qui réclame des titres versés en raison d'une obligation

Aucune stabilité dès lors dans les opérations faites en coulisse sur valeurs cotées. Les coulistiers pendant 30 ans sont menacés des revendications de leurs clients. Les titres livrés ont-ils haussé ? les vendeurs réclameront les titres qu'ils ont livrés.

Dès l'apparition d'une baisse, les maisons de coulisse seront forcées de reprendre les titres par leurs acheteurs et d'en rembourser le prix au taux d'achat : « cela quelque volontaire, quelque librement consenti qu'ait été le paiement. De même on permet ainsi à l'intermédiaire de redemander les titres livrés si ces titres ont augmenté de valeur et si en les recouvrant il peut réaliser un gros et sérieux bénéfice » (1).

Telles sont les conséquences logiques de l'application aux opérations de coulisse des règles qui régissent les nullités absolues : le bouleversement du marché financier, l'instabilité des transactions, la mauvaise foi devenue le guide des spéculateurs de bourse. Alors que c'est en vue de remédier aux abus qu'entraînait de la part de spéculateurs malhonnêtes l'admission de l'exception de jeu que l'on a voulu supprimer cette exception, permettre aux donneurs d'ordre, ou aux intermédiaires, de revenir pendant trente ans sur une opération close pour réaliser un bénéfice, ce serait autoriser, faire renaître sous une nouvelle forme les scandales que l'on réprouvait.

Aussi la Cour de cassation appelée à se prononcer, n'a pas voulu pousser si rigoureusement dans ses conséquences la théorie de la nullité, sans vouloir cependant en rejeter le principe. La difficulté qui se présentait et qu'elle a tenté de résoudre se résume en cette contradiction :

sans cause, n'agit pas en réparation d'un délit, mais par voie de revendication.

(1) Crépon, *Négociation des effets publics*, p. 59.

Les opérations de coulisse sont absolument, radicalement nulles ;

Personne ne peut faire annuler ces opérations définitivement réglées.

D'une part, les clients de bonne ou de mauvaise foi peuvent refuser d'exécuter les engagements qu'ils ont pris en coulisse ; d'autre part, nul ne peut revenir sur des engagements consacrés par leur exécution. La nullité ne peut ainsi servir de prétexte à des revendications déloyales des spéculateurs malhonnêtes, qui ayant agi en pleine connaissance de cause, demanderaient l'annulation d'opérations devenues préjudiciables à leurs intérêts longtemps après leur exécution. Par quels moyens pratiques pouvait-on repousser de telles revendications tout en maintenant le principe de la nullité absolue de ces opérations ? Comment pouvait-on justifier sans contradiction ce nouveau principe de la validité des opérations closes ?

SECTION II. — Principe de la validité des opérations closes.

Pour refuser toute action en répétition lorsque l'opération est définitivement close, trois procédés ont été simultanément et confusément mis en œuvre par la jurisprudence (1) : soit par l'application aux opérations de bourse des règles de procédure de l'arrêt du conseil de 1724, soit par l'application des articles 1965 et 1967 relatifs aux obligations qui naissent du jeu ; soit enfin par la traduction

(1) Voyez Lévy-Ulmann et Geouffre de Lapradelle, *De la nullité des opérations de coulisse sur valeurs cotées* dans les *Annales de droit commercial*, 1896.

et l'introduction dans notre code d'un texte de droit romain signifiant que nul ne peut en justice se faire un titre de sa propre faute.

Un quatrième système plus récent détruit en pratique seulement les inconvénients de la nullité absolue, par le simple déplacement du fardeau de la preuve, sans invoquer en droit un seul principe.

§ I. — Application de l'arrêt du 24 septembre 1724.

Comme sanction de la violation des droits des agents de change, l'article 18 de l'arrêt du conseil du 24 septembre 1724, « fait défense à tous huissiers et sergents de donner assignation sur icelles à peine de nullité et de 300 livres d'amende et à tous juges de prononcer aucun jugement à peine de nullité desdits ».

Appliquant cette règle aux opérations modernes la Cour de cassation dira : ce qui est défendu c'est de donner assignation, premier élément de l'action. L'action seule est interdite, mais non pas l'exception. Si le client poursuivi par le coulissier oppose l'exception de l'article 76, sa prétention peut être accueillie, et ainsi est sanctionné le principe de la nullité des opérations de coulisse. Si au contraire ce client demande au coulissier la restitution de sommes ou de titres versés, il faut qu'il lance une assignation ; or toute action lui est refusée, et ainsi est satisfait le principe de la validité des opérations closes. La stricte application de ce texte produit donc le double résultat que nécessite la pratique.

Malheureusement ce texte est abrogé : même encore en vigueur, une saine interprétation de son texte et de son esprit amène des résultats contraires.

1. *Abrogation de ce texte.* — L'abrogation résulte de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme ; article 3 : sont abrogés l'arrêt du conseil du 24 septembre 1724, etc...

Sans doute la commission n'avait pas demandé l'abrogation de l'arrêt cité dans son intégralité, mais seulement l'abrogation des dispositions contraires aux marchés à terme, et le rapport est fort net à cet égard. Ceci prouve simplement que les législateurs n'ont pas adopté en ce point comme en beaucoup d'autres les conclusions de la commission.

Le texte de la loi est formel à cet égard : tandis que, quand les textes étaient abrogés en partie seulement, mention était faite des articles abrogés, ici, au contraire, aucune distinction. C'est bien l'arrêt dans son intégralité qui est abrogé. Nous avons vu d'ailleurs par l'historique que les prescriptions de cet arrêt n'étaient pas même suivies au XVIII^e siècle.

Mais, prétend la Cour de cassation dans un arrêt de février 1888, alors même que l'arrêt de 1724 serait abrogé, les règles qu'il contient devraient encore être appliquées, car elles ne sont que la reproduction de dispositions antérieures non abrogées. Contrairement à ces prétentions, aucun des articles cités ne reproduit la disposition de l'article 18, qui interdit aux huissiers toute assignation sur le fondement d'icelles : or c'est de cet article que découle cette distinction entre l'action et l'exception qui est le fondement de la jurisprudence actuelle.

2. *Inexactitude de cette interprétation.* — D'ailleurs même en admettant la non-abrogation de cet arrêt, les conséquences que la Cour de cassation en a déduites nous paraissent inexactes. De nombreuses interprétations dé-

montrent l'impossibilité d'adapter les règles de procédure de l'arrêt de 1724 aux opérations actuelles, et combien est artificielle cette distinction de l'action et de l'exception.

Ce que l'article 18 défend, c'est qu'une action soit accordée pour faciliter l'exécution judiciaire d'une opération réputée illicite, ce qui est fort légitime. Mais quelle raison y a-t-il d'appliquer cette prescription au cas où le client exerce la répétition de sommes versées ? Il n'y a pas action tendant à l'exécution d'un acte illicite, mais bien au contraire action tendant à l'annulation de cet acte. Aucun motif dès lors de refuser l'action (1).

Celui qui exerce l'action en répétition n'agit pas sur le fondement de l'opération illicite : il exerce une revendication et c'est au contraire celui qui repousse cette action qui invoque l'opération faite (2).

Enfin, ce n'est pas seulement l'action qui est refusée, mais également l'exception, car aucun juge ne peut prononcer aucun jugement « à peine de nullité ». Ni le demandeur, ni le défendeur ne peuvent invoquer la nullité d'une telle opération : l'accès du prétoire est défendu à l'un comme à l'autre (3). Une contestation que fait naître une opération effectuée par un intermédiaire sans qualité, ne peut être tranchée en justice.

Plus simplement encore, nous voulons démontrer l'impossibilité d'appliquer en 1885 une règle écrite en 1724. Les situations du marché sont bien différentes ; l'arrêt dans sa teneur générale déclare qu'aucune négociation de valeurs mobilières ne peut être faite sans l'entremise de deux agents de change. Rien de plus naturel qu'aucune assigna-

(1) Bailly, *loc. cit.*, p. 220.

(2) Lyon-Caen et Renault, IV, p. 616.

(3) Lévy Ulmann et de Lapradelle, p. 437.

tion ne puisse être donnée que contre ou pour un agent de change dont le ministère est obligatoire. La justice ignore toutes les autres négociations et n'a pas à en connaître. Une opération faite entre particuliers ne *peut* nécessairement pas donner lieu à des débats judiciaires. Il n'en est pas de même de nos jours où l'opération entre particuliers peut être licite suivant les valeurs qui font l'objet de la négociation ou suivant la forme du contrat intervenu. Il est donc impossible d'interdire l'accès du tribunal aux contractants d'une opération de bourse qui peuvent, en fait, en prouver la validité.

La distinction de l'action et de l'exception, l'application aux opérations de coulisse de l'arrêt de 1724 résultent donc selon nous d'une interprétation inexacte de cet arrêt.

§ II. — Application des articles 1965 et 1967 du Code civil.

Cette distinction qui permettait d'invoquer la nullité résultant de l'article 76 du Code de commerce par voie d'exception, mais non par voie d'action, a amené involontairement la jurisprudence à appliquer aux opérations de la coulisse les règles concernant les opérations de jeu établies dans les articles 1965 et 1967 du Code civil.

Tout contribuait à produire cette assimilation. D'abord l'histoire. Cette idée que le fait de s'adresser à d'autres qu'aux agents de change cache une intention de jeu, se retrouve en effet dans les textes de l'ancien droit. Si les arrêts du 24 septembre 1724, du 7 août 1785 et du 21 septembre 1786, déclarent nulles les opérations faites sans l'entremise des agents de change, c'est « pour détruire les ventes simulées qui ont causé le discrédit des effets » publics ». Une présomption de jeu vicie de telles opérations.

De plus, quels sont ceux, et par quels motifs, qui invoquent de nos jours la nullité qui résulte de l'article 76, sinon les mêmes individus qui invoquaient l'exception de jeu ? Ce n'est pas pour obtenir réparation d'un dommage causé par la non-exécution du mandat donné que le donneur d'ordres refuse de ratifier l'opération effectuée pour son compte, car le coulissier lui transmet bien les titres qu'il a voulu acheter et au prix convenu, mais pour échapper grâce à cet expédient aux conséquences d'une spéculation malheureuse. A ce point de vue, assimilation complète de celui qui invoque l'exception de jeu à celui qui invoque la nullité résultant du défaut de qualité de l'intermédiaire volontairement choisi.

Enfin, l'application à notre matière des articles 1965 et 1967 du Code civil produit le double résultat voulu : le coulissier ne peut obtenir paiement de ses déboursés et de ses avances, car « la loi n'accorde aucune action pour une dette de jeu ou le paiement d'un pari » (art. 1965) ; le donneur d'ordres ne peut faire annuler une opération close, car « dans aucun cas le perdant ne peut répéter ce qu'il a volontairement payé » (art. 1967).

En raison de ces ressemblances, il est donc logique que l'exception de l'article 76 ait remplacé l'exception de jeu. Déjà en 1881, un arrêt de la 5^e Chambre de la Cour de Paris (1) avait conclu au rejet d'une demande en répétition de sommes versées à un coulissier en argumentant de l'article 1967 : « la nullité est radicale, absolue, mais le paiement ayant été volontaire, aucune action en répétition n'est possible. »

De même le procureur général Bertauld dans ses con-

(1) 5 décembre 1881 dans Dalloz, *Nouveau répertoire : Bourse de commerce*, p. 44.

clusions disait : « l'exclusion des intermédiaires imposés par la loi établit une présomption de jeu et une présomption qui ne comporte pas de preuve contraire (1). »

Les décisions conformes à ces principes sont nombreuses dans la jurisprudence, surtout depuis ces dernières années. Sans même prendre la peine d'établir un lien entre les opérations de coulisse et les opérations de jeu, la jurisprudence applique aux premières les règles édictées pour les secondes. Tout récemment encore, la Cour de cassation, le 9 décembre 1895 (2), rendait un arrêt en ce sens, et le conseiller Denis dans son rapport écrivait : « les opérations faites sans l'entremise d'un agent de change ne constituent que des jeux et paris auxquels s'appliquent les articles 1965 et 1967. » L'assimilation semble donc complète.

Nous ne croyons pas qu'il soit légitime de pousser si loin la comparaison, de faire rentrer les opérations de coulisse dans le cadre juridique des obligations résultant du jeu. Une dette de jeu n'est pas nulle, mais inexigible : une opération de coulisse est absolument nulle et constitue de plus un fait délictueux. De là résultent des divergences nécessaires dans l'application pratique d'un même principe à des faits de nature juridique si différente. De là résultent dans la jurisprudence des contradictions inévitables (3).

On doit peut-être regretter de voir ainsi reconstituer d'une manière indirecte l'exception de jeu dont on avait jugé équitable la suppression en raison des abus qu'elle entraînait. L'adoption d'un tel système ne peut que pro-

(1) Cassation, 28 février 1881, S. 81. 1. 294.

(2) *Le Droit*, 2, 3 janvier 1896.

(3) Lévy-Ulmann, *loc. cit.*, p. 135.

voquer de nouvelles fraudes. Beaucoup de spéculateurs sont entraînés à délaisser l'agent de change qui a une action contre eux, au profit du coulissier qu'il leur est permis de ne pas payer. Rien ne permet d'ailleurs de dire que les mêmes opérations constituent des marchés sérieux quand ils sont effectués par des agents de change, et des jeux quand les coulissiers ont servi d'intermédiaires.

§ III. — Application du principe « nul ne peut se faire un titre de sa faute ».

1. *Importance de cette règle.* — Pour paralyser les conséquences de la nullité des opérations faites en coulisse, conséquences qui iraient jusqu'à permettre au donneur d'ordres soit de revendiquer pendant trente ans les titres vendus et livrés, soit d'exiger du coulissier la reprise de titres achetés, la jurisprudence a eu recours à un principe formel en droit romain, encore en vigueur dans notre ancien droit suivant l'autorité de Pothier (1), mais qui paraît avoir été rejeté par nos codes. Diversement rapporté (2), il signifie d'une manière générale que nul ne peut en justice venir se faire un titre de sa propre faute. De même que le coulissier ne peut exiger le paiement de ses avances en raison de la cause illicite qui crée le contrat, de même le donneur d'ordres, devenu complice, puisque par le paiement ou par toute autre approbation il a participé à cette violation de la loi, ne pourra agir en répétition des sommes déjà versées. Les arrêts qui reproduisent

(1) *Des obligations*, n° 43.

(2) *In pari causa turpitudinis cessat repetitio ; nemo auditur propriam turpitudinem allegans. Ubi autem et dantis et accipientis mutua turpitudine versatur, non posse repeti dicimus.* Digeste : de *condict. ob turpem vel injustam causam*, L. 42, titre V, §§ 3 et 8.

cette règle, et ce sont les plus nombreux, l'expriment dans les termes suivants : « l'accès du prétoire est interdit aussi bien à l'intermédiaire qu'à celui qui a provoqué son intervention, l'un et l'autre se trouvant également en fraude aux yeux de la loi. »

Cette règle qui domine notre matière refuse le secours de la loi à celui dont l'action a sa source dans un délit, et ce principe est si puissant que son influence indirecte se manifeste jusque dans les autres systèmes créés pour paralyser la nullité. Ceux-là mêmes qui fondent leurs décisions sur l'arrêt de 1724 reconnaissent que la répétition ne doit être exclue que si celui qui a exécuté l'opération a su qu'elle avait été faite par un intermédiaire irrégulier. Si le client n'a pas été complice du délit, il peut toujours agir : ce qui est manifestement contraire à l'arrêt de 1724 qui refuse l'action dans tous les cas.

Même en assimilant les opérations de coulisse à des opérations de jeu, on applique ce principe de l'impossibilité de se prévaloir d'un délit. Car, pourquoi la loi refuse-t-elle action au joueur pour répéter ce qu'il a volontairement payé, sinon parce que « le jeu offre une cause trop vicieuse pour légitimer une action en justice » ? (Portalis). Le joueur ne pourrait intenter une action qu'en avouant qu'il a joué ; la loi, sans considérer cet acte comme un délit, défend qu'il soit invoqué en justice.

2. *Valeur de cette règle en notre droit.* — Quelle est donc la valeur de ce principe ? Il exprime plutôt une règle d'équité et de bon sens qu'une formule juridique. Il est choquant de voir un acte illicite non seulement impuni, mais cause de l'enrichissement de celui qui l'invoque ; immoral, de donner l'appui de la loi à celui qui l'a méconnue.

Sans doute cette règle ainsi entendue rend légitime le refus d'action en répétition du donneur d'ordres complice de l'infraction. Mais, à ce point de vue, pourquoi permettre au donneur d'ordres d'échapper aux conséquences d'une opération qu'il a donné mandat d'effectuer ? Pourquoi en ce cas lui procurer le secours de la loi qu'il a méconnue ?

Mais cette règle ne peut avoir d'autre portée, car notre droit moderne la rejette. Elle est inconciliable avec les articles 1131 et 1376 du Code civil : n'est pas dû ce qui a une cause illicite ; peut être répété ce qui a été payé sans être dû. L'action en répétition est ouverte à tous les intéressés, même quand elle repose sur un délit. Seulement la crainte de la sanction pénale qui pourrait le frapper, empêche l'auteur d'un délit de l'invoquer. En notre espèce, un donneur d'ordres hésiterait avant d'intenter l'action en répétition dans laquelle il sait devoir triompher, puisque l'aveu de sa faute le rendra passible de la sanction pénale (1).

3. *Faits constitutifs de la complicité.* — Puisque cette règle est malgré tout considérée comme toujours en vigueur par la jurisprudence, et que par suite le coulissier en prouvant la « connaissance de cause » de son client peut rendre non recevables ses demandes tendant soit au paiement des bénéfices, soit même à la restitution de la couverture, il importe de déterminer quels sont les faits qui établiront cette sorte de complicité, de connivence.

(1) Voyez en ce sens :

Doctrines : Pilette, *Revue pratique*, 1863, p. 467 ; Colmet de Santerre, V, 49 bis ; Demolombe, t. 24, p. 382 ; Laurent, t. 16, p. 164 ; Marcadé, sur l'art. 1133 ; Arntz, III, p. 139 ; Laborde, *Théorie de la cause*.

Jurisprudence : Cass., 11 février 1884, S. 84.1.265 ; 25 janv. 1887, D. 87.1.465 ; Caen, 16 janvier 1888, D. 88.2.319 ; Lyon, 23 janvier 1884, S. 84.2.49.

S'il est en effet presque impossible au donneur d'ordres de faire la preuve de l'infraction commise par le coulissier dans les cas où ce dernier n'est pas tenu de justifier de la légalité de ses opérations, en raison même de l'habileté, du soin avec lequel ce dernier supprime de sa correspondance toutes les indications susceptibles d'établir contre lui une présomption de fraude à la loi, il est par contre assez facile à l'intermédiaire de prouver la participation de son donneur d'ordres à la fraude, participation qui le rend incapable de se prévaloir à son égard de la nullité de l'opération.

Ainsi, d'un côté, présomption que le coulissier a accompli une opération illicite, mais preuve d'une difficulté extrême à administrer ; de l'autre, présomption de la bonne foi du donneur d'ordres, mais prouvé facile à faire de sa complicité.

De ces faits, les uns ne peuvent servir que d'indices, plus ou moins probants suivant la connaissance que le client peut avoir des usages de la bourse, les autres établissent par eux-mêmes la complicité du donneur d'ordres : et par complicité on doit entendre « la participation directe ou indirecte, et avec connaissance de cause, à un acte coupable dont un autre est l'auteur principal » (1). Suivant la jurisprudence, les juges n'admettent cette complicité (source du refus d'action) qu'autant que l'examen des faits a révélé la volonté certaine du client de provoquer, d'autoriser ou d'approuver ce qui a été fait (2).

(1) Dieudonné, *Répétitions de droit criminel*, p. 266.

(2) Cour de Paris, 13 décembre 1889, *Droit*, 19 janvier 1890 ; Commerce Seine, 8 août 1890. — Toussaint, *Parquet et coulisse*, p. 69.

A. — *Faits servant d'indices.*

1° Théoriquement, les agents de change ne doivent consentir aucune réduction sur le tarif officiel des courtages. Au contraire les coulissiers ont pris l'habitude, pour attirer la clientèle des spéculateurs et des arbitragistes, de faire une remise de 25 à 33 0/0, même quelquefois de 50 0/0 sous le nom de bonification. Ce fait est insuffisant pour déterminer la connaissance de cause du client, car, malgré les règlements, les agents de change consentent souvent des réductions (1).

2° En coulisse, les quotités des négociations sont variables tandis qu'au parquet on ne peut négocier que des quotités fixes : 1.500 francs de rente 3 0/0 et multiples ; de même les cours varient par écart de 1 centime et $1/4$ au lieu de 2 cent. $1/2$ (2). Ces faits ne peuvent démontrer la complicité du client qu'autant que ce dernier est au courant des usages de la bourse, soit parce qu'il est banquier, soit parce qu'il spéculé depuis longtemps. Le caractère délictueux des opérations n'a pu lui échapper, et sa complicité est, dès lors, suffisamment établie en ce cas.

B. — *Faits probants.*

En raison même de l'ignorance, où sont la plupart des donneurs d'ordres, des conséquences juridiques de l'illégalité commise, sinon de l'illégalité elle-même, il n'est pas rare de voir transmettre à l'intermédiaire des ordres ainsi conçus : « opérations à faire en coulisse ». Les clients ignorent qu'un tel ordre permettra au coulissier de refuser le paiement des bénéfices qu'ils pourront réaliser, et

(1) Commerce Seine, 2 août 1890, Toussaint, *Parquet et coulisse*, p. 69.

(2) Commerce Seine, 9 avril 1893, *Droit fin.*, 1893, p. 430.

les rendra eux-mêmes non recevables à invoquer la nullité de l'opération.

La participation du client à l'acte illicite du coulissier peut s'établir en dehors du cas où le client a manifesté sa complicité dans la rédaction de ses ordres.

Quelques maisons avant d'exécuter les ordres donnés adressent à leurs clients une circulaire explicative de leur mode d'opérer. L'adhésion à ce règlement établit la complicité du client (1). Mais il faut un acte d'adhésion. La réception sans protestation ne saurait suffire : il faut une affirmation explicite de sa volonté d'agir contrairement à la loi (2).

La preuve de la complicité résultera encore de ce fait que parmi plusieurs bordereaux constatant des opérations effectuées sur une même valeur entre deux individus en rapports fréquents, les uns portent la mention « acheté au parquet » tandis que les autres sont muets sur la façon dont a été exécuté le mandat.

Enfin l'ordre d'opérer à la petite bourse était considéré par la jurisprudence comme établissant d'une manière suffisante la complicité du client (3). Le coulissier a naturellement soin, lorsqu'il opère en dehors de la bourse légale, de ne pas mentionner l'heure à laquelle il a exécuté le mandat. Mais l'envoi par le client après 4 heures d'un télégramme contenant l'ordre d'acheter « ce soir » témoigne suffisamment de sa complicité.

Tels sont les moyens à l'aide desquels le coulissier pourra paralyser l'action du client agissant soit pour réclamer le bénéfice d'une opération heureuse exécutée pour

(1) Cour de Paris, 17 février 1893, *Gaz. Palais*, 1893. 1. 189.

(2) Cour de Paris, 2 novembre 1895, D. 96. 2. 141.

(3) Commerce Seine, 15 février 1888, *Droit fin.*, 1888, p. 116.

son compte, soit la restitution de titres versés en paiement ou constituant une couverture.

§ IV. — Par le renversement de la preuve.

Les trois systèmes que nous venons d'examiner et qui ont pour but d'empêcher soit le donneur d'ordres soit l'intermédiaire de réclamer la nullité d'une opération close, déclarent la validité juridique de ces opérations lorsqu'un règlement définitif est intervenu. Ils contiennent donc forcément une contradiction : car rien ne peut valider une opération radicalement nulle. Infiniment plus ingénieux, plus séduisant et plus logique est le quatrième système récemment développé par MM. Lévy-Ulmann et Geouffre de Lapradelle (1).

Les opérations de coulisse sont radicalement nulles : théoriquement, pendant trente ans, l'intermédiaire peut invoquer cette nullité, qu'il soit complice ou non du délit. Pratiquement, cette nullité ne peut être invoquée par le client : « en réglant les opérations le client a déchargé le coulissier son mandataire du soin de lui présenter les bordereaux d'agent de change qui prouvent la validité de l'opération. » C'est au client de faire la preuve que les opérations sont irrégulières. Or cette preuve est impossible. La nullité frappe toujours l'opération irrégulièrement faite, mais le donneur d'ordres ne peut prouver cette irrégularité et les règles du droit comme les nécessités de la pratique se trouvent ainsi satisfaites, sans la moindre contradiction.

Le système repose sur une double observation, à savoir :

(1) *Les négociations en coulisse de valeurs cotées*, 1896.

la première, que le donneur d'ordres est dans l'impossibilité absolue (sauf de rares exceptions pouvant résulter de la maladresse de l'intermédiaire) de prouver l'irrégularité de l'opération effectuée (1) ; la seconde, que la nullité survit au règlement définitif qui a pour effet de mettre la preuve à la charge du donneur d'ordres. Isolément ces deux observations ont été faites bien souvent : ce qui constitue l'originalité du système que nous exposons, ce sont les conséquences pratiques que l'on a su tirer de leur rapprochement.

Dès 1882 en effet, M. Jeunehomme, dans un article doctrinal (2), écrivait : « L'approbation du donneur d'ordres n'a pu faire disparaître la nullité de l'opération faite en coulisse, mais elle a eu pour effet que la réclamation de son mandataire ne pourra plus être repoussée par lui au moyen d'une simple fin de non-recevoir, mais qu'il sera alors obligé d'invoquer cette nullité dont il aura alors à faire la preuve... Et cette manière de voir a un très grand intérêt dans la pratique pour le coulissier qui peut difficilement, après un temps écoulé, justifier l'application d'un bordereau collectif . »

Plus catégorique à cet égard est M. Toussaint (3) : « Le coulissier est réputé avoir rempli son mandat à la satisfaction de son mandant puisque décharge lui a été donnée par l'acceptation des titres et par le règlement du prix d'achat. Les intermédiaires ne peuvent pas, après avoir obtenu décharge, être obligés pendant trente ans à produire à toute réquisition la preuve de leurs opérations. C'est désormais au client qu'incombe la charge de la preuve. »

(1) Voy. chapitre suivant, *De la preuve*.

(2) Jeunehomme, *La loi du 30 décembre 1882*.

(3) Toussaint, *Parquet et coulisse*, p. 34. V. également p. 38.

Une note doctrinale dans Dalloz adopte ce même principe : « la ratification met obstacle à ce que le client oppose une fin de non-recevoir tirée du défaut de justification à la réclamation de son mandataire. Il ne peut en ce cas qu'invoquer la nullité d'ordre public, dont il a dès lors à fournir la preuve (1). »

Ainsi que le font eux-mêmes remarquer les auteurs de ce système, la jurisprudence avait confirmé cette doctrine dont elle s'est depuis écartée (2). Jamais on n'avait songé à tirer profit de la difficulté de faire la preuve pour paralyser les effets de cette nullité et protéger les opérations closes.

Un arrêt de la 3^e Chambre de la Cour de Paris du 31 octobre dernier semble recourir à ce système en mettant à la charge d'un donneur d'ordres ayant préalablement reconnu la validité d'opérations faites en coulisse, le soin de prouver que ces opérations avaient été irrégulièrement effectuées.

Si la loi a réellement voulu que les opérations faites en coulisse soient nulles, l'admission de ce système permettra facilement de l'éluder. Avant même que l'opération soit close, la simple approbation d'un compte présenté équivaudra à une ratification, inopérante en droit soit, mais qui en fait rendra le client non recevable à invoquer la nullité de l'opération. Rien de plus équitable, si le donneur d'ordres avait agi en connaissance de cause ; mais rien de plus contraire à la loi, si cette approbation ne por-

(1) Dalloz, 83.2.82.

(2) Lyon, 27 mai 1884, D. 86.2.71 ; Civil Seine, 3 décembre 1884, *Revue jurispr. financière*, 1884.51.414 ; Agen, 19 novembre 1885, *Revue jurispr. financière*, 1886.3.19 ; Paris, 10 décembre 1885, *Revue jurispr. financière*, 1886.15. 113 ; Paris, 13 mai 1885, D. 86. 2. 201 ; Commerce Seine, 11 juin 1884, *Journal val. mobilières*, 1886, p. 252, cité dans Lévy-Ulmann.

tait que sur les éléments matériels de l'avis d'opéré. L'approbation d'un compte ne portera que sur la véracité, l'exactitude des chiffres inscrits à ce compte et non sur la légalité de l'opération en elle-même. Le seul moyen de faire appliquer la loi est d'exiger pour la validité d'une opération de coulisse que le bordereau d'agent de change soit joint obligatoirement à l'avis d'opéré du couliissier. Autrement la loi est méconnue et la ratification soit expresse, soit tacite, soit, qui plus est, involontaire d'un acte illicite devient possible.

C'était sans doute pour obvier à cet inconvénient que la jurisprudence avait déclaré que l'approbation par le client d'opérations *faites en coulisse* ne le rendait pas « non recevable à repousser la demande en paiement au moyen de l'exception tirée de l'article 76 » (1). Aucune ratification ne peut produire effet.

Somme toute, ce système conclut à la validité des opérations faites en coulisse. Et en ce sens on ne peut que l'approuver. Si les couliissiers ne méritent pas la protection de la loi quand ils la méconnaissent, ceux qui de mauvaise foi invoquent le Code pour échapper à des opérations malheureuses, sont encore moins dignes qu'eux de l'intérêt du législateur. Encore faut-il qu'un couliissier malhonnête ne soit pas mieux protégé qu'un spéculateur de mauvaise foi. Et c'est à ce résultat qu'aboutit finalement le système que nous examinons.

L'opération faite en coulisse est nulle, radicalement nulle, mais le donneur d'ordres ne peut en invoquer la nullité, car l'administration de la preuve de l'irrégularité lui est impossible.

(1) Cour de Paris, 18 juin 1892, D. 93.2.478.

Mais rien n'empêche le coulissier d'invoquer l'article 76 pour répéter des titres livrés en raison d'une opération nulle. Sans doute il lui faudra prouver la complicité du donneur d'ordres, mais nous savons combien cette preuve est facile à faire. Et pendant trente ans le spéculateur qui a remis l'ordre formel d'agir en coulisse sera soumis aux revendications du coulissier ayant intérêt à obtenir l'annulation de l'opération.

C'est là, il nous semble, le défaut de ce système si original et si pratique quand il s'oppose à ce que le donneur d'ordres puisse invoquer l'article 76. La symétrie n'existe pas et le coulissier de mauvaise foi est seul protégé.

Actuellement, — et on ne peut que le regretter, — il est donc impossible en théorie de valider une opération faite en coulisse. Ces opérations sont radicalement nulles, et aucun système logique ne peut couvrir cette nullité.

Les incertitudes et certains résultats peu équitables de la jurisprudence nous montreront au prix de quelles contradictions et de quelles difficultés on parvient à protéger les opérations closes. Il eût été plus juridique et peut-être aussi plus profitable d'appliquer strictement la loi dans sa rigueur et de permettre la répétition pendant trente ans des sommes et des titres livrés par suite d'obligations ayant une cause illicite. L'énumération des inconvénients, la description du bouleversement que causerait cette mesure sur le marché financier, n'ont pas comme argument juridique le poids que l'on serait tenté de lui accorder tout d'abord. Nous ne pouvons mieux faire que citer un passage d'une note de M. Boistel (1).

« Si l'état de choses actuel est une violation perpétuelle

(1) Dalloz, 1893, 2, 48.

des prescriptions les plus impérieuses du législateur, tous les moyens qui pourront décourager les violateurs, acheteurs, vendeurs, coulissiers doivent être considérés comme essentiellement en harmonie avec le but de la loi et doivent être favorisés par une magistrature gardienne fidèle de ses préceptes.

« S'il en résulte un bouleversement violent il ne faut que s'en féliciter, car ce sera un moyen plus énergique de faire rentrer tout le monde dans le devoir, une punition méritée pour toutes les violations accumulées. D'ailleurs, la cause première de ce bouleversement ne sera pas imputable au législateur, mais à la tolérance beaucoup trop prolongée pour des agissements qu'il a condamnés. »

Sans doute il serait préférable que les opérations de coulisse fussent valables ; en état actuel du droit, la nullité s'impose.

CHAPITRE III

ACTIONS QUI NAISSENT DES OPÉRATIONS DE COULISSE.

Section I. *Coulissier contre donneur d'ordres.* — § I. Action en paiement. — De la preuve. — § II. Billets souscrits. — § III. Arrêté de compte. — § IV. Inscription au compte courant. — Section II. *Donneur d'ordres contre coulissier.* — § I. Action en paiement. — § II. Répétition de billets souscrits. — § III. Inscription au compte-courant. — § IV. Couverture.

Une opération de bourse a été effectuée par un coulissier pour le compte d'un client donneur d'ordres. Nous savons que l'opération une fois close, ni le coulissier ni le client ne peuvent invoquer la nullité, l'irrégularité de l'acte commis : la répétition, en résumé, est interdite à l'une comme à l'autre (1). Mais, avant le paiement, quelles actions pourront naître de cette opération, soit au profit du coulissier, soit au profit du donneur d'ordres ?

SECTION I. — Coulissier contre donneur d'ordres.

§ I. — Action en paiement. — De la preuve.

Le coulissier qui ne justifie pas que l'opération a été faite régulièrement n'a aucune action en paiement contre

(1) Dernier arrêt en ce sens : Cassation, 29 juillet 1896. *Droit financier*, 1896, p. 299.

son client pour l'exécution d'un mandat donné, accepté et rempli. Il ne pourrait rendre son action recevable en alléguant la connaissance qu'avait le mandant de l'illégalité. La jurisprudence est d'accord sur ce point : un acte illicite n'engendre aucune action (1). Il en résulte pour le coulisser l'obligation de restituer les sommes versées à titre de dépôt et l'obligation pour le mandant de restituer les titres déjà reçus mais non encore payés.

Le coulisser doit justifier, disions-nous, de la régularité de l'opération effectuée : ceci nous conduit à parler de la preuve.

Un coulisser a reçu d'un client l'ordre d'acheter pour son compte des valeurs cotées. Si l'opération est effectuée par ce coulisser directement, elle est nulle, si au contraire ce coulisser intermédiaire en sous-ordre, s'adresse à un agent de change, la négociation est valable et le donneur d'ordres est tenu de ratifier le compte de son mandataire. Sera-ce au mandant de prouver que l'opération a été irrégulièrement faite, ou au mandataire de justifier de l'exécution régulière de son mandat ?

D'après les principes généraux, le client qui oppose au coulisser demandeur l'exception de l'article 76 pour refuser le paiement et allègue l'irrégularité de l'opération, invoque une exception et devient dès lors demandeur au regard de cette exception : *reus excipiendo fit actor*. Pour repousser l'action dirigée contre lui, il doit prouver l'existence de la faute qu'il allègue. C'est en ce sens d'ailleurs que furent rendus les premiers arrêts où la question a été

(1) Cassation, 28 février 1884, S. 84. 1. 289 ; Paris, 2 juin 1884, D. 83. 2. 81 ; Cf. *Pand. franc., Agent de change*, n° 149 ; Toulouse, 2 août 1882, D. 83. 2. 81 ; Orléans, 10 avril 1883, D. 84. 2. 10 ; Toulouse, 6 juin 1883, D. 85. 2. 75 ; Orléans, 5 janvier 1884, S. 85. 2. 54.

discutée (1). Déjà la Cour de cassation dans un arrêt du 3 avril 1868 déclarait que « la preuve de l'infraction à l'article 76 incombe à la partie qui prétend en exciper » (2). Ce serait donc au client invoquant cette exception à faire la preuve des faits qu'il avance.

Mais quelles étaient les conséquences de cette jurisprudence, sinon la consécration de la violation de la loi ? Obliger le client à prouver la nullité qu'il invoque, c'est le mettre dans l'impossibilité absolue d'invoquer cette nullité. Que doit-il démontrer, en effet, sinon que l'opération n'a pas été faite par un agent de change ? Or, comment pourra-t-il administrer cette preuve, « quels faits pourra-t-il articuler, puisqu'il ignore nécessairement le moment, les lieux, les conditions d'une négociation qui par cela même qu'elle est irrégulière n'est pas destinée à laisser de traces saisissables (3) ».

Ainsi, c'était en vain que la jurisprudence avait déclaré nulles les opérations faites en coulisse, puisque la preuve de cette nullité était impossible à faire ; c'était en vain que les spéculateurs malheureux espéraient se prévaloir du défaut de qualité de l'intermédiaire pour faire considérer comme non avenues des opérations se soldant en perte.

Ne pouvant administrer cette preuve, les plus avisés des spéculateurs ont adopté une autre tactique : ils n'invoquent plus la nullité de l'opération, mais ils nient la demande : de sorte que la réclamation du coulissier ne peut être suivie d'effet qu'autant qu'il fournit la justification

(1) Paris, 10 mars 1882, D. 82.2.222 ; Paris, 1^{er} avril 1882, D. 82.2.222 ; Paris, 22 juin 1882, D. 83.2.81 ; Annecy, 18 août 1882, *Journ. Sociétés*, 1883, p. 100. Tr. Seine, 3 décembre 1884, *Journ. valeurs mobilières*, 1884, p. 545.

(2) Dalloz, 68.1.365 ; 69.1.237.

(3) Crépon, *Nég. Effets publics*, p. 47.

qui lui incombe : à savoir qu'il a accompli régulièrement son mandat dans les termes de l'article 76 en faisant exécuter l'opération par agent de change. Le coulissier est un mandataire ; tout mandataire doit rendre compte de sa gestion (art. 1993), et cette preuve lui sera bien facile puisqu'il n'aura qu'à joindre à sa demande en paiement les bordereaux que l'agent de change a dû lui envoyer pour constater la négociation.

Ce système fut adopté avec empressement par la jurisprudence (1) moins par la forme juridique qu'il revêtait en se prêtant aux règles du mandat que par la satisfaction qu'il donnait à l'opinion générale peu favorable à la coulisse. Il avait aussi l'avantage d'ajouter une sanction efficace à l'affirmation récente de la nullité des opérations de coulisse. Ces tendances se trouvent d'ailleurs clairement exprimées dans plusieurs arrêts, notamment dans celui de la Cour de Paris du 21 novembre 1882, où il est dit que l'intermédiaire doit produire sa justification « non seulement à titre de mandataire, mais parce que sa qualité de coulissier établit contre lui une présomption qu'il doit combattre » (2). La Cour de cassation dans deux arrêts du 29 mars 1883 et du 25 novembre 1884 (3) confirma cette jurisprudence qui est approuvée presque unanimement par la doctrine (4).

(1) Paris, 16 juin 1882, D. 83. 2. 81 ; Civil Seine, 30 novembre 1882 *Loi*, 8 décembre 1882 ; Poitiers, 17 juin 1883, D. 84. 2. 207 ; Douai, 4 juillet 1883, D. 85. 1. 175 ; Lyon, 19 juin 1883, D. 85. 2. 185 ; Orléans, 5 janvier 1884, S. 85. 2. 54 ; Annecy, 18 juillet 1886, *Loi*, 23 août 1886 ; Paris, 22 décembre 1888, *Droit*, 15 janvier 1888.

(2) D. 83. 2. 81.

(3) D. 83. 1. 418, S. 84. 1. 120.

(4) Crépon, n° 29 ; Jeunehomme, loi du 31 décembre 1882 ; Léchopie, *Rev. des sociétés*, 1884, p. 363 ; Thaller, *Revue critique*, 1883, p. 368 ; Buchère, *Journ. valeurs mob.*, 1882, p. 97 ; Deloison, n° 330 ; Barberot, p. 119.

Pour obtenir le règlement des négociations dont il s'est chargé le coulissier doit justifier de la régularité de sa demande ; celui qui réclame l'exécution d'une obligation doit faire la preuve des conditions essentielles de sa validité (art. 1315, C. civ.) ; par suite il incombe au coulissier de prouver que les opérations ont été faites par un agent de change.

En dehors des raisons pratiques que nous venons d'exposer et dont la jurisprudence elle-même reconnaît s'être inspirée, quels sont les motifs juridiques invoqués pour mettre le fardeau de la preuve à la charge du coulissier ?

On ne peut imposer au donneur d'ordres la preuve d'un fait négatif, dit M. Crépon. Sans doute, si le donneur d'ordres invoquait une exception, il devrait en faire la preuve, dit M. Buchère, mais c'est une défense qu'il invoque. Enfin, suivant le plus grand nombre, la règle que le mandataire doit prouver l'exécution de son mandat doit s'appliquer aux rapports du coulissier et de son client.

1^o On ne saurait obliger le donneur d'ordres à faire la preuve d'un fait négatif. D'une manière générale la preuve d'un fait négatif peut parfaitement être exigée (1) ; c'est ainsi que les articles 115 et 116 du Code civil obligent les personnes qui poursuivent la déclaration d'absence à prouver que l'absent n'a pas donné de ses nouvelles. En l'espèce, le donneur d'ordres peut prouver que l'opération a été faite par un coulissier. Sans doute cette preuve est délicate, mais elle n'est pas impossible : le délai donné pour la liquidation, le taux des courtages, l'heure de la négociation pourront établir des présomptions suffisantes.

2^o Sans doute, dit M. Buchère, si le défendeur invoquait

(1) Garsonnet, *Précis de procédure*, n^o 353.

une exception, la preuve serait à sa charge, mais il invoque une défense, une fin de non-recevoir. Quelle différence y a-t-il entre ces deux procédures, et cette distinction peut-elle être encore faite de nos jours (1) ? En réalité, le donneur d'ordres qui, après avoir reçu des titres achetés, invoque la nullité de l'article 76, oppose une exception, et c'est à lui de prouver qu'elle est fondée. D'ailleurs, quand le client opposait à son agent de change l'exception de jeu, on ne contestait pas que ce fût au client à faire la preuve. On ne voit pas pourquoi on donne une autre solution dans le cas où l'exception est fondée sur le caractère irrégulier de l'intermédiaire (2).

3° Reste un troisième argument : le mandataire doit prouver qu'il a accompli légalement le mandat qui lui était confié. En fait de négociation d'effets publics, le coulissier n'a rien fait quand il s'est borné à établir le fait même de la négociation. Il doit établir que cette négociation a été régulière, puisque celle-là seule peut autoriser son action en remboursement de ce qu'il a avancé. Dans le mandat donné au coulissier est comprise la nécessité pour lui de recourir en sous-ordre aux offices d'un agent de change.

Il y a dans cet argument deux propositions distinctes : d'une part il est incontestable que le coulissier doit rendre compte de son mandat aux termes de l'article 1993 du Code civil ; c'est sur cette règle que s'appuient plusieurs anciens arrêts de la Cour de Paris (3) qui mettent la preuve

(1) Garsonnet, *cod. loco*.

(2) Lyon-Caen et Renault, *Droit commercial*, IV, n° 913 ; Wahl, *Tr. des titres au porteur*, II, n° 970.

(3) Paris, 27 juin 1823. Coffinières, p. 366 ; Paris, 19 juin 1856, *Droit*, 20 juin 1856.

à la charge du demandeur « considérant que le demandeur ne justifie par aucun bordereau d'agent de change qu'il y ait eu réellement achat et vente, de manière que la différence réclamée constitue un jeu ». C'est pour prouver la réalité de l'opération que le bordereau d'agent de change est réclamé.

D'autre part, le coulissier doit justifier que l'opération qu'il a *réellement* effectuée, l'a été de plus *régulièrement*, c'est-à-dire par agent de change.

Dans un jugement du tribunal de commerce de la Seine du 7 février 1876, on peut lire : « le donneur d'ordres n'ayant pas imposé l'obligation d'acheter par agent de change est mal fondé à réclamer la justification que l'opération a été faite par agent de change ». La Cour de Paris et même la Cour de cassation ont confirmé ce jugement (1).

En effet le mandataire n'a-t-il pas fourni une preuve suffisante de l'exécution de son mandat, quand il offre au donneur d'ordres soit les titres achetés, soit l'argent des titres vendus ? En quoi consiste son mandat, sinon à vendre ou à acquérir des titres ? Dans la plupart des cas, le client ne s'inquiète en aucune manière du procédé employé. Bien au contraire, c'est en connaissance de l'illégalité commise qu'il charge un coulissier d'effectuer l'opération pour bénéficier du courtage réduit et autres avantages du marché libre. Permettre en ce cas au client d'exiger la présentation d'un bordereau d'agent de change, ne sert qu'à favoriser la mauvaise foi.

C'est donc par un motif pratique que l'on impose au coulissier qui agit en paiement la charge de la preuve.

L'obliger à produire un bordereau d'agent de change

(1) Cour de Paris, 22 juillet 1876 ; Cassation, 18 avril 1877. *Droit financier*, 1888, p. 33.

alors que sa profession consiste à négocier les valeurs mobilières sans l'entremise des agents de change, c'est supprimer sa profession. C'est ce résultat que l'on voulait obtenir en mettant la preuve à sa charge.

Quoi qu'il en soit, la jurisprudence est bien fixée en ce sens. Le coulissier demandeur doit prouver l'existence de sa créance par la production de bordereaux d'agent de change.

La présentation de ces bordereaux n'est pas essentielle ; comme il s'agit presque toujours d'opérations commerciales (1), la preuve pourra être faite par tous moyens. Le tribunal civil de Grenoble par un jugement du 17 mars 1883 a admis que la preuve peut résulter de la correspondance et des comptes de liquidation intervenus entre le coulissier et l'agent de change qui a fait les opérations contestées (2). La preuve peut même résulter de la justification faite par le coulissier qu'il a habituellement recours à un agent de change (3).

§ II. — Souscription de billets.

Le coulissier poursuit le paiement d'un billet souscrit par le client, cette action sera-t-elle recevable, ou bien au contraire le donneur d'ordres pourra-t-il, malgré la sous-

(1) Les actions intentées contre les coulissiers sont portées devant le tribunal de commerce : *ce sont des commerçants*. Le client contre lequel une action est intentée est également justiciable des tribunaux de commerce s'il a spéculé ou s'il effectue habituellement des achats et ventes de valeurs de bourse.

(2) *La Loi*, 15 avril 1883.

(3) Paris, 12 juillet 1884, *Journ. val. mobil.*, 1884, p. 536 ; Poitiers, 16 juin 1884, dans *Crépon*, p. 54. En sens contraire : Lyon, 19 juin 1883, D. 83.2.185 ; Commerce Annecy, 28 août 1884, *Journ. val. mobil.*, 1884, p. 519.

cription des billets, invoquer la nullité de l'opération faite en violation de l'article 76 ?

Si l'on admet que ni le coulissier ni le client ne peuvent revenir sur une opération close, il semble que la souscription de billets doive avoir pour effet de régler définitivement entre les parties les opérations intervenues. Le coulissier n'agit plus en vertu d'une opération irrégulière, mais en vertu d'une créance reconnue et approuvée en connaissance de cause. Si donc le billet souscrit est muet sur la cause illicite de l'obligation, c'est-à-dire ne contient pas la mention que les opérations ont été faites irrégulièrement, le coulissier pourra poursuivre en justice le paiement de ce qui lui est dû. Néanmoins, les décisions en ce sens sont rares (1). La jurisprudence refuse au coulissier une action en paiement des billets souscrits. De même qu'en matière de jeux, la souscription de billets ne constitue (2) pas un paiement volontaire, de même la souscription de billets en paiement d'une dette ayant sa cause dans une opération faite en coulisse ne crée aucun droit en faveur du bénéficiaire contre le souscripteur.

Ces effets ne sont que la représentation d'opérations illicites et leur possesseur n'a aucune action en paiement. C'est ce que décide un arrêt de la Cour de Paris du 12 novembre 1884. Et cet arrêt, que l'on peut considérer comme le point de départ de cette jurisprudence, déclare « que la souscription par le client au profit d'un coulissier d'un billet à ordre pour dette résultant d'opérations de bourse, ne constitue qu'une simple promesse de paiement qui ne

(1) Cour de Paris, 8 janvier 1886, *Droit financier*, 1889, p. 450 ; Cour de Paris, 24 mars 1887, *Droit financier*, 1888, p. 31 ; Cour de Lyon, 19 juin 1889, *Droit financier*, 1889, p. 448.

(2) Voir Buchère, *Op. de bourse*, p. 687, note 1, auteurs et arrêts cités.

met pas obstacle à l'application de l'article 1965 du Code civil » (1). La jurisprudence actuelle est en ce sens (2).

§ III. — Arrêté de compte.

Le coulissier nanti d'un arrêté de compte peut-il poursuivre son client en paiement ?

Si ce compte porte mentionnée la cause de la dette, le coulissier ne peut l'invoquer devant les tribunaux. Car il constate l'illégalité des opérations et un acte illicite ne peut donner naissance à une demande en justice. C'est ce qu'a décidé la Cour de Paris dans un arrêt du 18 juin 1892 en refusant à un coulissier l'action qu'il prétendait intenter en vertu d'un arrêté de compte portant que le « client reconnaît le compte ci-dessus arrêté définitivement à la somme de... pour opérations faites en coulisse (3).

Bien que le coulissier ait une action en paiement quand le compte en vertu duquel il agit est muet sur sa cause illicite, le client même après l'approbation du compte est toujours recevable à invoquer l'exception de l'article 76, qu'il ait été ou non complice de l'infraction (4).

Dans ces arrêts on considère que l'approbation des comptes produits n'a pu couvrir la nullité d'ordre public qui résulte de la violation de l'article 76.

Si l'on admet au contraire que cette nullité est suscep-

(1) Dalloz, 1885.1.469.

(2) Cassation, 13 mars 1889, *Pandectes françaises*, 1889.1.485 ; Lyon, 24 juillet 1890, *Pandectes françaises*, 1891.2.55 ; Paris, 9 février 1892, *Pandectes françaises*, 1892.2.209 et note ; Paris, 13 juin 1894, *Droit financier*, 1895, p. 11.

(3) Dalloz, 1893.2.478.

(4) Cassation, 29 mai 1883, D. 83.1.418 ; Paris, 25 novembre 1884, D. 85.1.399 ; Cass., 21 mars 1893, D. 94.1.9 ; Comm. Seine, 29 décembre 1887, *Droit financier*, 1888, p. 43.

tible d'être couverte par une ratification, le client qui aura approuvé en connaissance de cause le compte présenté, ne pourra se prévaloir de cette exception. Quelques décisions sont en ce sens (1). La généralité des arrêts est contraire.

§ IV. — Inscription au compte-courant.

Le coulissier demande le paiement d'une dette inscrite au compte-courant.

Si cette inscription a été faite par le coulissier sans l'autorisation de son mandant, il est certain que cette simple formalité d'écritures n'aura aucune valeur et que le donneur d'ordres pourra opposer à la demande du coulissier le défaut de légalité de l'opération.

En sera-t-il autrement si c'est avec l'approbation du donneur d'ordres que le mandataire a inscrit au compte-courant le montant de la somme dont il est créancier par suite d'opérations faites en bourse ?

Quelle est donc la portée d'une semblable approbation ? — Est-ce seulement la constatation de l'exactitude matérielle et mathématique des comptes qui lui ont été transmis ? mais alors c'est uniquement la réalité, mais non la légalité de l'opération qui est reconnue. — Est-ce au contraire une ratification tacite qui couvre la nullité de la négociation, un acquiescement qui témoigne de la volonté du mandant de ne pas se prévaloir de l'article 76 ? — mais comment une ratification tacite pourrait-elle produire cet effet, alors qu'une ratification expresse serait inopérante

(1) Paris, 29 septembre 1882, D. 83.2.86 ; Paris, 10 juillet 1882, D. 83.2.88 ; Aix, 5 avril 1883, D. 85.1.399 ; Paris, 6 août 1890, D. 94.1.119 ; Angers, 8 août 1891, D. 94.1.11.

pour couvrir une nullité radicale, absolue, d'ordre public comme celle dont il s'agit ?

Il semblerait donc que le coulissier ne puisse agir en paiement d'une somme portée à un compte-courant ; mais la jurisprudence en a décidé autrement, et le coulissier peut demander en justice le paiement d'une dette inscrite à son compte-courant du consentement du donneur d'ordres. C'est ce que décident un arrêt du 6 août 1890 (1), et un jugement du tribunal de commerce de la Seine du 20 janvier 1891 (2).

La jurisprudence considère que ce n'est pas en vertu de la créance primitive que le coulissier agit, mais en vertu d'un nouveau titre de créance qui résulte du solde créditeur de son compte. Il s'est opéré une novation par changement de dette. Or la novation ne peut s'appliquer qu'à des obligations ayant une cause licite. Alors qu'une dette de jeu n'est pas susceptible d'être novée (3), il est difficile de comprendre que la dette résultant d'une opération de bourse en violation de la loi, puisse par une novation se transformer en une dette exigible devant les tribunaux.

SECTION II. — Donneur d'ordres contre coulissier.

§ I. — Action en paiement.

Quand les opérations engagées ont été heureuses, le donneur d'ordres a une action contre le coulissier pour obtenir paiement. Le coulissier est en effet son manda-

(1) *Droit financier*, 1890, p. 440.

(2) *Droit financier*, 1891, p. 150.

(3) Aubry et Rau, t. IV, n^{os} 287 et 386 ; Toussaint, *Parquet et coulisse*, p. 94.

taire et doit lui rendre compte des sommes qu'il a reçues pour lui. Mais de même que le client peut invoquer la nullité résultant de l'article 76 pour se soustraire à ses engagements, de même le coulissier peut invoquer la nullité du mandat pour refuser le paiement.

Sans aucun doute ce moyen est aussi peu estimable, qu'il soit invoqué par le client ou par le coulissier, et aucune maison honorable de la coulisse n'excipera de cette nullité. Un coulissier inscrit à la feuille qui agirait ainsi serait immédiatement exclu du syndicat. Aussi ce moyen n'est-il utilisé que par les maisons de peu d'importance et par les syndics de la faillite des maisons en mauvaises affaires qui veulent ainsi diminuer le passif.

Bien entendu, le coulissier ne pourra refuser le paiement qu'en démontrant que le mandat donné n'était pas valable parce qu'il avait reçu l'ordre d'agir en coulisse (1). Si, ayant reçu l'ordre d'opérer au parquet, il a effectué la négociation sur le marché libre, il ne pourrait invoquer la nullité de l'opération. Car il serait responsable envers son mandant en vertu des principes ordinaires du mandat. C'est un mandataire qui ayant commis une faute dans l'exécution de son mandat doit réparer le préjudice qui en résulte pour le client son mandant.

§ II. — Souscription de billets.

Le client agit en répétition de billets souscrits en raison d'opérations irrégulières.

Supposons le cas où le donneur d'ordres débiteur du coulissier en raison d'opérations faites pour son compte, a

(1) Voyez, Lyon-Caen et Renault, *Traité*, IV, n° 909 et nombreux arrêts cités dans Lévy-Ulmann et Geouffre de Lapradelle, note 1, dernière page.

souscrit, pour s'acquitter, des billets à l'ordre de ce coulisier. Avant l'échéance ces billets peuvent être transmis à un possesseur de bonne foi envers qui le souscripteur est tenu. D'autre part après l'échéance, le bénéficiaire de l'engagement pourrait procéder à son exécution forcée. Le souscripteur a donc tout intérêt à ne pas attendre la demande en paiement de l'intermédiaire ou de son ayant cause en invoquant seulement par voie d'exception la nullité de la demande, et à répéter de suite, devant les tribunaux, les billets qu'il a souscrits sans cause licite.

Si l'on applique aux opérations faites en coulisse les règles qui gouvernent les opérations de jeu, la question ne présentera aucune difficulté. La souscription de billets ne constituant pas un véritable paiement ne met pas obstacle à la répétition (art. 1967). Un joueur peut faire annuler des engagements pris pour acquitter une dette de jeu (1). Ce point est acquis. En vertu de cette assimilation le donneur d'ordres pourra faire annuler les billets souscrits et comme conséquence en obtenir la restitution. C'est ce qu'ont décidé quelques rares arrêts (2).

Mais la jurisprudence n'a pas suivi ce système : la situation en effet n'est pas la même dans les deux cas. L'engagement du joueur est un engagement sans cause ; l'engagement du donneur d'ordres constitue un acte délictueux dont il serait injuste qu'il pût se prévaloir.

Si la jurisprudence refuse au donneur d'ordres une action en répétition des billets souscrits (3), c'est qu'elle

(1) Lyon, 11 mars 1856, S. 1857. 2, 526 ; Civil Seine, 26 mars 1884, *Gaz. Palais*, 1884, 1, Supp., 136 ; V. Buchère, *Op. de bourse*, n° 691.

(2) Notamment Paris, 12 mai 1888, *Gaz. Trib.*, 10 octobre 1888.

(3) Paris, 8 janvier 1886, *Gaz. Palais*, 1886.1. 308 ; 9 février 1892, *Pand. franç.*, 1892. 2. 209 ; Commerce Seine, 31 mai 1893, *Droit fin.*, 1893,

considère que sa participation à un délit le rend indigne d'invoquer le secours de la loi. La règle *in pari causa turpitudinis* conserve ici tout son empire. Et c'est si bien cette complicité du donneur d'ordres qui justifie le refus d'action que lorsque la preuve de la connivence n'est pas suffisamment établie la jurisprudence lui accorde la répétition des billets souscrits (1). Mais en règle générale le donneur d'ordres en souscrivant les billets se rend complice du coulissier et ne peut en conséquence faire annuler les billets. Le refus d'action est la sanction du délit auquel il a participé.

§ III. — Inscription au compte-courant.

Le donneur d'ordres peut-il demander le retranchement d'une dette qui a été portée de son consentement à son compte-courant ?

Faisons tout d'abord remarquer qu'un contrat de compte-courant par lequel les parties s'engagent à ne réclamer que le solde des opérations en cours ne se rencontre que rarement dans les opérations de coulisse. Il se présente seulement dans les opérations effectuées entre deux maisons de banque. Comme les opérations se prolongent généralement pendant plusieurs liquidations au moyen de reports, le coulissier porte sur ses livres au débit ou au crédit de son client le résultat de chaque liquidation et lui envoie selon l'usage des états de situation. Lorsque les opérations sont terminées le client approuvera ou non la totalité du compte présenté. Et cette approbation seule

p. 331 ; *id.*, 4 avril 1894, *id.*, 1894, p. 208 ; *id.*, 18 juillet 1894, *id.*, 1894, p. 437.

(1) Agen, 12 août 1887, *Pand. franç.*, 1889. 1. 485.

doit être considérée comme un règlement définitif qui paralyse la nullité. En vertu de l'indivisibilité du compte-courant, chaque inscription au débit même faite avec l'autorisation du donneur d'ordres ne constitue pas un paiement définitif, mais seulement l'approbation du solde du compte-courant.

On conçoit dès lors ce que seront les décisions de la jurisprudence ; puisqu'il n'y a pas eu paiement, le donneur d'ordres est recevable à invoquer la nullité de l'opération. Il n'y a pas eu le règlement définitif qui seul met obstacle à la nullité (1).

Cependant, bien que le compte-courant ne soit pas arrêté, lorsqu'il est prouvé en fait que l'inscription a été faite dans l'intention des parties pour éteindre une dette préalable, le mandant ne pourra plus désormais agir pour faire retrancher cette dette du compte-courant (2).

En règle générale, l'action du donneur d'ordres est recevable.

§ IV. — Couverture.

Le donneur d'ordres qui a remis entre les mains du coulissier des espèces ou des titres dont celui-ci exigeait le dépôt préalable pour se couvrir des risques inhérents aux opérations engagées, peut-il revendiquer cette couverture en raison de la nullité qui affecte ces opérations ? Doit-on considérer le versement de la couverture comme un paiement définitif qui rend le donneur d'ordres non recevable

(1) Paris, 15 mai 1888, *Dr. fin.*, 1888, p. 259 ; 21 décembre 1889, *Dr. fin.*, 1890, p. 204 ; Paris, 9 février 1889, *Le Droit*, 21 avril ; Paris, 6 août 1890, *Dr. fin.*, 1890, p. 440 ; Orléans, 13 juillet 1894, D. 94.2.525 ; Douai, 23 décembre 1885, *Dr. fin.*, 1889, p. 450 ; Alger, 28 juin 1887, dans Toussaint, p. 91.

(2) Cassation, 8 février 1888, D. 88.1.341.

à invoquer la nullité de l'article 76 ou bien au contraire comme un nantissement de titres dont il conserve la propriété et dont il peut par suite obtenir la restitution par l'action en revendication.

On ne peut songer ici à appliquer les règles établies pour les négociations faites par les agents de change. En vertu de l'article 64 du décret du 7 octobre 1890, on doit toujours considérer le dépôt de titres fait à un membre du parquet comme un paiement anticipé des différences résultant des opérations en cours. Cet article accorde en effet à l'agent de change le droit d'aliéner ces valeurs et de s'en appliquer le prix faute de paiement ou de livraison à l'échéance.

Cette règle ne peut être étendue en droit ni en fait aux couvertures remises à des coulissiers.

Sans doute des conventions particulières peuvent accorder au coulissier cette faculté que la loi donne de plein droit à l'agent de change ; l'intermédiaire a soin en recevant une couverture de se faire autoriser par le donneur d'ordres à la réaliser en cas de non-paiement à l'échéance. Mais cette autorisation ne peut avoir en fait la même portée dans les deux cas.

Une fois l'ordre d'achat ou de vente donné, l'agent de change devient créancier d'espèces ou de titres et la couverture est destinée à garantir cette créance qui prend forcément naissance à moins que l'existence même de l'ordre ne soit contestée. Au contraire, la créance du coulissier ne prendra naissance que lorsqu'il aura justifié de la légalité, de la régularité de la négociation effectuée. De sorte qu'il est nécessaire de rechercher si le donneur d'ordres en remettant une couverture, entendait mettre le coulissier à l'abri des risques éventuels de l'opération engagée pour son compte, ou renoncer par un paiement volontaire, et

en connaissance de cause, au droit de se prévaloir de l'article 76 ; s'il voulait seulement garantir le coulissier contre son insolvabilité ou s'il voulait de plus, en s'avouant complice de l'infraction commise, le garantir contre sa mauvaise foi possible.

On conçoit dès lors quelles sont les solutions que nous adoptons. La règle qui domine ici et dont l'application est seule pratique est l'ancien principe « que nul ne peut invoquer sa faute ». La remise d'une couverture soit à titre de dépôt, soit à titre de paiement pour opérations à effectuer en coulisse, rend le donneur d'ordres non recevable à demander la nullité de l'opération et par suite la remise de la couverture. C'est en ce sens que la majorité des cours d'appel ont rendu leurs arrêts (1). La répétition n'est possible que lorsque la preuve de la participation du donneur d'ordres au délit commis n'a pas été suffisamment faite par le coulissier à qui elle incombe (2).

Il ne nous semble pas qu'il soit légitime de refuser l'action en répétition au donneur d'ordres qui a remis des titres en couverture à titre de paiement anticipé ou non. Sans doute en assimilant les opérations de coulisse aux opérations de jeu ainsi que le fait cette jurisprudence (3), on peut dire qu'il y a eu paiement faisant obstacle en

(1) Commerce Seine, 4 juin 1890, *Dr. fin.*, 1890, p. 415 ; Paris, 8 janvier 1886, *Gaz. Pal.*, 1886.1.301 ; 21 décembre 1889, *Dr. fin.*, 1890, p. 204 ; 25 juin 1890, *Dr. fin.*, 1890, p. 406 ; 23 janvier 1891, *Dr. fin.*, 1891, p. 221 ; 18 novembre 1892, *Gaz. Pal.*, 1893, p. 28 ; 17 février 1893, *Gaz. Trib.*, 2 juillet 1893.

(2) Civil Seine, 9 décembre 1887, *Dr. fin.*, 1888, p. 43 ; Cassation, 20 juillet 1891 ; Dalloz, 1892.1.294 ; Paris, 11, 12 novembre 1891, *Dr. fin.*, 1892, p. 187-189 ; Riom, 8 décembre 1891, *Dr. fin.*, 1892, p. 193 ; Paris, 22 juin 1895, *Gaz. Trib.*, 11 novembre 1895.

(3) Paris, 2 août 1895, *Droit*, 15 septembre ; Cassation, 9 décembre 1895, *Le Droit*, 3 janvier 1896 ; observations de M. Thaller dans *Annales droit commercial*, 1896, p. 17 ; Paris, 22 mai 1895, *Gaz. Trib.*, 23 juillet 1895.

vertu de l'article 1967 à la répétition. Mais on ne peut faire cette assimilation : la validité de l'opération de coulisser dépend uniquement de la manière dont elle est effectuée ; or, par un paiement anticipé le donneur d'ordres ne doit pas être présumé vouloir renoncer à son droit de contrôle et tant qu'il n'a pas autorisé après exécution de l'opération le coulissier à appliquer les valeurs reçues en paiement des opérations effectuées, il doit pouvoir répéter les titres versés, puisque le coulissier ne justifie pas de l'exécution de son mandat. La remise d'une couverture même en paiement anticipé ne peut signifier que le coulissier pourra impunément agir en violation de la loi. L'application postérieure à l'exécution du mandat rend le donneur d'ordres complice de l'infraction et le rend par suite non recevable à agir en répétition. La remise d'une couverture antérieurement à la négociation ne l'empêchera de répéter les titres que s'il a donné l'ordre d'agir en coulisse. C'est l'application de ce principe que le coulissier est toujours présumé en faute aux yeux de la loi (1).

Il est évident que la couverture remise à titre de dépôt est toujours restituable à moins de complicité du donneur d'ordres (2). En pratique le coulissier n'aurait aucun intérêt à se faire remettre une couverture de cette nature.

Il nous reste à montrer les avantages qui résultent pour les coulissiers d'une telle jurisprudence. C'est en vain que le donneur d'ordres réclamera les bénéfices d'une opération heureuse, c'est en vain qu'il réclamera, même en ce

(1) Voyez en ce sens : Cassation, 22 mai 1889, *Le Droit*, 25 juillet 1889. Lyon-Caen et Renault, IV, n° 991.

(2) Paris, 30 novembre 1893; Cassation, 22 mai 1895, *Gaz. Trib.*, 23 juillet 1895.

cas la restitution d'une couverture. Le coulissier malhonnête qui sait se procurer des preuves de la complicité du donneur d'ordres pourra s'attribuer et les bénéfices de l'opération et le montant de la couverture. Sans doute le donneur d'ordres peut en théorie invoquer la même nullité de l'article 76 pour refuser de payer ses différences. En pratique, cela est rarement possible : car le coulissier a soin de se faire remettre une couverture « en paiement anticipé d'opérations à faire en coulisse ».

A quoi aboutit finalement cette jurisprudence compliquée ne reposant sur aucun principe stable, sinon au triomphe de la fraude et de la mauvaise foi ? Ceux-là seuls trouvent le secours de la loi qui consentent à recourir à des moyens que réprouve l'honnêteté. Sans doute le donneur d'ordres a tort de confier un mandat à un coulissier. Mais quels sont ceux qui savent à quoi les expose un tel mandat ? Ceux qui n'ont pas l'habitude des choses de la bourse se laissent facilement duper. Il eût été utile de les défendre contre les dangers de la bourse ; ce sont précisément ceux-là auxquels la loi refuse tout secours.

Des opérations aussi compliquées par elles-mêmes que les opérations de bourse devraient au moins produire des conséquences juridiques précises. Elles doivent être nulles ou valables. Nous n'hésitons pas à demander qu'elles soient valables. Ce sera un grand avantage pour le public et pour les coulissiers scrupuleux. Les coulissiers malhonnêtes et quelques spéculateurs trop adroits pourront seuls perdre à cette réforme.

QUATRIÈME PARTIE

COULISSE ET PARQUET.

CHAPITRE PREMIER

DUALITÉ DES MARCHÉS.

La bourse de Paris présente ce spectacle bizarre d'un marché sévèrement réglementé où des intermédiaires officiels ont seuls le droit d'opérer les négociations et où cependant la plus grande part des transactions est faite au vu et au su des autorités par des courtiers libres, des coulissiers.

En vain, le monopole a-t-il été confirmé, en vain, la coulisse a-t-elle été poursuivie. Les persécutions l'ont rendue plus forte et on la considère comme indispensable par cela même qu'elle a pu enfreindre la loi. De sorte que si d'un côté soixante intermédiaires en bourse (formant une corporation si fermée, soumise à des règlements si stricts que l'on a pu dire la congrégation des agents de change) négocient suivant les prescriptions de la loi les valeurs mobilières, d'un autre côté tout individu peut exercer à sa guise la même industrie sans qu'aucun con-

trôle puisse surveiller ses opérations, sans qu'aucune loi établisse une limite à sa liberté.

La coulisse sert donc à éluder les prescriptions trop sévères du marché officiel ; sous prétexte que son illégalité lui interdit toute réglementation, elle est libre jusqu'à la licence. C'est volontairement et dans leur propre intérêt que plusieurs maisons de coulisse se sont soumises à une réglementation.

Pourtant si une profession doit être soumise à une réglementation, c'est plus que tout autre celle d'intermédiaire à la bourse. « Recevant également les demandes et les offres, connaissant les tendances du marché, les intermédiaires sont d'une utilité indispensable ; mais par cela même qu'ils deviennent le centre des négociations, il leur serait facile de maîtriser, de faire monter ou baisser les cours à leur gré. Ce sont ces dangers qu'une réglementation stricte peut écarter » (1).

Si ces raisons justifiaient en 1810 l'institution des agents de change alors que la fortune mobilière était si restreinte, elles doivent avoir une force plus probante de nos jours, alors que la fortune mobilière dépasse 80 milliards. En raison de la fluctuation des cours qui leur permettrait de tromper leur mandant, en raison de la masse énorme des capitaux qu'ils remuent, en raison enfin de leur rôle de conseillers et de protecteurs de la petite épargne dont ils sont généralement chargés de surveiller les placements, la loi doit exercer sur eux un contrôle efficace. Ce n'est pas pour les spéculateurs qu'il est intéressant de surveiller les opérations des intermédiaires. Ceux-là, en effet, s'assurent de la solvabilité de ceux avec qui ils traitent, et

(1) Locré, I, p. 343.

connaissent indirectement ou directement le monde de la bourse. Mais ce sont les petits capitalistes qu'il est utile de protéger ; les non professionnels. Ceux-là, en raison de leur ignorance, vont aux intermédiaires dont une réclame payée leur a souvent indiqué le nom ou dont les promesses faciles ont tenté leur naïveté.

Il y a donc nécessité de soumettre les intermédiaires à une réglementation. Reste à savoir si le monopole constitue la meilleure des réglementations. Malgré les critiques incessantes dont il a été l'objet le monopole des agents de change subsiste encore (1). En 1830 (2), en 1838 une demande tendant à sa suppression fut rejetée. En parlant des courtiers et pour justifier leur suppression, en 1866, M. de Rouher disait à la tribune : « ils n'ont pas su remplir toutes leurs fonctions ; ils n'ont pas su englober dans leur privilège, toutes les attributions qui leur avaient été données par les lois, si bien que la force de la nécessité a créé autour d'eux une quantité considérable d'autres courtiers, faisant des opérations qui rentraient dans leur privilège ; en raison de l'impossibilité d'établir ces barrières entre le courtage officiel et les ingérences des courtiers marrons, le gouvernement propose le rachat de ces offices ». Toute cette argumentation ne s'applique-t-elle pas, mot pour mot, aux agents de change ?

Le 23 février 1882 M. Menard-Dorian déposait une proposition de loi ainsi conçue : « A partir du 1^{er} janvier 1883, toute personne sera libre d'exercer la profession d'agent de change ». Cette proposition n'aboutit pas plus qu'un

(1) Courcelle-Seneuil, *Société moderne*, p. 334 ; J. Garnier, *Econom. politique*, p. 491 ; Lyon-Caen et Renault, *Précis*, I, 1471 ; Cauwès, *Traité d'économ. politique*, I, 644.

(2) Rapp. de M. Gillon, 24 septembre 1831.

projet de résolution déposé par M. Bourgeois et demandant le 24 février 1893 la nomination d'une commission de onze membres chargés d'étudier la question du privilège des agents de change.

Il semble donc par ce refus persistant d'étudier la question, que le Parlement soit peu disposé à modifier l'organisation du marché financier. La coulisse, il faut le dire, jouit d'une fâcheuse renommée ; elle désigne, en somme, tous les intermédiaires qui agissent illégalement et tous, honnêtes ou non, sont confondus dans la même méses-time ; on la confond avec la haute banque dont on redoute les agissements occultes.

La suppression du monopole est de plus considérée comme la suppression de toute réglementation. Or, au contraire, toute organisation nouvelle devra avoir pour visée de soumettre à des règles générales non plus soixante intermédiaires, mais tous les intermédiaires. On ne peut pas, d'après la coulisse actuelle, juger ce que serait le marché libre, pas plus qu'il ne serait possible de concevoir le parquet actuel concentrant les 120 milliards de transactions qui se font à la bourse.

De plus le tort de ceux qui ont fait sentir les inconvénients de l'état de fait actuel a été de borner leurs propositions à des vœux platoniques sans jamais étudier pratiquement la question. Les uns défenseurs absolus du monopole réclament la stricte application de la loi ; d'autres demandent la liberté absolue de la profession d'intermédiaire, sans aucune réglementation. L'histoire cependant a prouvé que cette organisation du marché était indispensable ; la bourse de Londres s'est formée par la réunion d'intermédiaires désireux de simplifier l'expédition des affaires et d'éliminer les spéculateurs douteux. Les mêmes

motifs ont provoqué en 1857, et actuellement encore, la formation du syndicat de la coulisse. Si la réglementation n'est pas faite par la loi, on voit qu'elle naît inévitablement par la force des choses et des usages. Son autorité est plus grande, quand elle émane du législateur et elle peut ainsi être imposée à tous. Citons pour mémoire entre ces diverses conceptions, monopole, marché libre, marché réglementé, la proposition faite dans un journal financier, de donner à l'État le monopole des négociations de bourse, les agents de change devenant de simples fonctionnaires (1).

D'une manière générale, on demande la suppression du régime actuel où en droit la réglementation est absolue et où en fait la liberté extrême triomphe. Pour quelques-uns enfin la réglementation réclamée se trouve dans le décret du 7 octobre 1890. Mais le Conseil d'Etat, en élaborant ces prescriptions réclamées et promises depuis la promulgation du Code de commerce, n'a fait que reproduire les règlements particuliers de la Compagnie des agents de change, sans vouloir examiner par crainte de dépasser ses attributions tous les points intéressants tels que l'interprétation de l'article 76, la question des primes et de la liquidation. Il est donc exagéré de prétendre qu'il y a là une organisation nouvelle.

Il semble d'ailleurs que les agents de change auraient intérêt les premiers à demander la refonte de l'organisation du marché. La valeur pécuniaire de leurs charges diminuant avec le chiffre de leurs transactions, une suppression légale qui leur assurerait le paiement d'une indemnité serait préférable à l'extinction de fait de leur privilège par les usurpations tolérées du marché libre.

(1) *La finance nouvelle*, septembre 1892.

En réalité, la réglementation du marché atteindra surtout la coulisse ; comme le voulait M. Tirard elle fera pénétrer la lumière dans ce monde mêlé sinon interlope. Tous les coulissiers soumis à des prescriptions légales, les maisons d'ordre inférieur devront inévitablement disparaître. Tous les intermédiaires seraient ainsi soumis à une réglementation édictée dans l'intérêt du public.

Cette réglementation future devra nécessairement s'inspirer de l'organisation actuelle du parquet et des usages suivis en coulisse. La persistance du monopole tient surtout aux garanties que les agents de change présentent au public et la vitalité du marché libre s'explique par les avantages que ce même public trouve auprès des coulissiers. Il y a donc chez les uns comme chez les autres des usages d'une utilité générale. Peut-être ne sont-ils pas inconciliables.

La comparaison du parquet et de la coulisse va nous permettre de mettre en lumière quelques-unes des différences qui distinguent les deux marchés et complétera ainsi notre étude sur la coulisse. Nous suivrons les principales prescriptions imposées au parquet en étudiant les conditions nécessaires pour être agent de change et de quelle façon ils doivent effectuer les négociations.

CHAPITRE II

LIMITATION DU NOMBRE DES INTERMÉDIAIRES.

La première différence et la plus importante entre le marché libre et le marché officiel consiste en ce que, dans l'un, le nombre des intermédiaires est limité tandis que dans l'autre il est indéfini. Pour être agent de change il faut acheter une des charges existantes ; pour être coulisier « il n'est besoin que d'un crayon et d'un carnet ». Chacun peut à son gré sur le marché en banque se faire intermédiaire en valeurs de bourse.

La délimitation entre les deux systèmes se trouve donc dès le début très nettement posée : toute fixation de nombre équivaut à un monopole.

Pourquoi dans l'ancien droit y avait-il 40 charges ou 60 charges ? uniquement pour augmenter les ressources du trésor du prix de ces offices, et le nombre de ces charges variait suivant les besoins du Trésor. En 1790 nous avons vu les agents de change s'efforcer de faire décider par les comités, que le nombre des intermédiaires serait limité ? Le motif apparent de cette demande c'est « le caractère de confidents et de dépositaires qui nécessite leur petit nombre ». Le motif réel : l'espoir de réaliser des bénéfices importants en diminuant le nombre de ceux qui exercent une industrie lucrative.

Quel intérêt le public peut-il avoir à la limitation du nombre des intermédiaires ? aucun si tous lui présentent

les mêmes garanties d'honnêteté et de cautionnement. Quel intérêt pourra avoir l'Etat à ce qu'ils soient 50 ou 100, si tous ne font que transmettre scrupuleusement les ordres d'achat et de vente qui leur ont été confiés ? De sorte que les seuls bénéficiaires d'une telle organisation sont les titulaires des charges dont la valeur s'augmente en raison de l'afflux des affaires. Au commencement de ce siècle une charge d'agent de change valait environ 200.000 francs ; le prix de leur cession s'est élevé à un moment à 2 millions 500.000 francs.

C'est la seule utilité que présente la limitation du nombre des agents de change. Il n'y a pas là une mesure d'intérêt général qui mérite d'être maintenue.

Comment d'ailleurs est-il possible de fixer le chiffre des intermédiaires ? Pourquoi y en a-t-il actuellement soixante plutôt que cent ? C'est sans doute uniquement pour respecter les traditions de l'ancien régime que le nombre de soixante a été maintenu. Les transactions étaient d'ailleurs si peu nombreuses que l'on eût peine à trouver des titulaires pour toutes les charges. Mais quand les valeurs mobilières eurent pris le développement que l'on sait, ne pouvant suffire à toutes les transactions, les agents de change abandonnèrent à d'autres la négociation des lettres de change et des valeurs métalliques pour se consacrer uniquement aux titres de bourse d'un meilleur profit. C'est ainsi que le nombre de soixante intermédiaires put suffire à toutes les négociations. Leur nombre ne fut pas augmenté et ils n'eurent pas à partager avec de nouveaux venus les bénéfices que leur procura un tel accroissement d'affaires.

Aussine pouvons-nous partager l'avis de ceux qui croient que l'augmentation du nombre actuel des agents de change

serait un remède suffisant à l'organisation du marché. On peut être persuadé que quel que soit le chiffre qu'atteindront les transactions, les agents de change suffiront toujours à les effectuer. Il n'y aura là qu'une question d'organisation intérieure. Déjà les affaires au cours moyen se traitent en dehors du parquet. Au besoin la durée de la bourse pourrait être prolongée si les ordres, trop nombreux, ne pouvaient être exécutés dans le délai légal. On pourrait même tenir plusieurs bourses par jour.

Si les agents de change ont toujours protesté avec énergie chaque fois que l'on a proposé de leur adjoindre des concurrents, et s'ils ont voulu même quand leur nombre fut augmenté toucher le prix des charges des nouveaux titulaires (1), ils ont quelquefois demandé la suppression de quelques charges pour avoir moins de concurrents, partant plus d'affaires (2).

D'ailleurs une fois admis ce principe qu'il est possible de vérifier le nombre des intermédiaires, quel serait le signe certain au milieu de tant d'intérêts opposés auquel on pourra constater l'utilité d'une augmentation ou d'une diminution de ce nombre? Le seul criterium possible serait le chiffre des bénéfices de ces intermédiaires. On augmenterait ou diminuerait leur nombre, suivant que ces bénéfices auraient été supérieurs ou inférieurs à la moyenne.

En réalité ce qu'il est impossible d'établir administrativement ne souffrira aucune difficulté lorsque chaque individu pourra exercer librement la profession d'agent de change. De même que dans chaque profession le nombre des commerçants augmente suivant les besoins du public,

(1) Pétition des ag. de Marseille en 1846.

(2) Pétition des ag. de Lyon en 1842.

de même il y aura par le libre jeu des intérêts autant d'intermédiaires que le comportera le mouvement des transactions. S'ils sont trop nombreux, ceux-là seuls qui auront trouvé dans ce commerce un bénéfice rémunérateur, demeureront ; les autres qui n'auront inspiré qu'une moindre confiance seront éliminés. A mesure que les besoins augmenteront, le nombre des intermédiaires s'accroîtra et le public trouvera dans leur concurrence l'avantage de courtages moins élevés.

La liberté est seule capable de faire varier le nombre des intermédiaires suivant les besoins du moment. Le public aura les mêmes garanties et les courtages seront diminués. Si les règlements imposent aux agents de change un courtage maximum, ils fixent aussi un minimum au-dessous duquel ils ne peuvent réduire leur salaire.

Le marché libre doit être accessible à tous ceux qui se conforment aux règlements établis quel que soit leur nombre.

CHAPITRE III

COSMOPOLITISME DE LA COULISSE.

« Nul ne peut être agent de change : 1° s'il n'est pas français, 2° s'il n'a vingt-cinq ans accomplis (art. 1^{er}, décret 7 octobre 1890).

Il nous semble inutile d'insister sur l'obligation imposée à l'agent de change d'être âgé de 25 ans pour être nommé. La longue expérience qui est nécessaire pour connaître les opérations de coulisse, les risques qu'elles entraînent ne permettront pas à des individus trop jeunes, d'exercer une industrie à laquelle ils ne seraient pas préparés.

A l'autre condition de la nationalité de l'intermédiaire correspond l'étude si importante du cosmopolitisme de la coulisse.

« Ce qui constitue le péril le plus redoutable c'est la prépondérance de l'élément étranger dans la haute banque » s'écriait un orateur à la tribune de la Chambre le 23 février 1893, et c'est cet argument du cosmopolitisme de la coulisse, argument repris par tous les orateurs aux applaudissements de la majorité qui entraîna une première fois le vote du projet Tirard qui avait pour résultat la disparition de la coulisse. Les partisans de ce projet avaient distribué aux membres du Parlement une liste parue précédemment dans un journal financier *La réforme économique* et qui indiquait les étrangers faisant partie de la coulisse ou commanditant des maisons établies à Paris. La présence

à la bourse d'un si grand nombre d'étrangers semblait un danger pour le crédit national. Sur 93 maisons faisant alors partie de la coulisse des valeurs, 53 étaient étrangères. Parmi les 34 commanditaires d'une maison française figuraient 30 étrangers dont 16 berlinois!! Bref, parmi 360 intermédiaires connus, faisant partie de la coulisse, 133 seulement étaient français. Ainsi les deux tiers des intermédiaires de bourse étaient des étrangers, des Allemands surtout.

On comprend comment ce fait pouvait être habilement exploité par les ennemis du marché libre. La coulisse a été signalée comme le refuge des ennemis de la France, pouvant par leur situation financière ruiner le crédit du pays précisément au jour où des circonstances difficiles rendraient nécessaire un appel au crédit. « Vous ne laisseriez pas entrer un officier étranger dans une place forte ou dans un de nos arsenaux, pourquoi laissez-vous entrer des spéculateurs étrangers dans cette place forte qui est le marché de Paris? » Ainsi s'exprimait M. Jourde à la Chambre des députés. La coulisse composée d'étrangers venus en France pour y chercher fortune était présentée comme un danger permanent pour le crédit public.

Nous ne saurions, quant à nous, attribuer à la présence à la bourse d'un aussi grand nombre d'étrangers, une telle importance. Il peut être juste de favoriser les nationaux dans le commerce des valeurs de bourse comme dans toute autre industrie, mais ce n'est pas au point de vue des intérêts supérieurs de l'Etat qu'il faut exiger des intermédiaires la nationalité française. Cet argument qui est toujours irrésistible à la tribune parce qu'il fait appel à des sentiments de patriotisme que l'on est heureux de témoigner publiquement, mérite d'être discuté. Y a-t-il des

raisons de croire qu'au point de vue de l'intérêt général les intermédiaires de nationalité étrangère doivent être écartés ?

Éliminons de suite les arguments tirés de l'histoire : nous avons vu que dès 1639, on se plaignait de la concurrence faite aux courtiers de change par des individus « tant de nos sujets que des pays étrangers », que, pour obtenir un office d'agent de change, « il faut être français et régnicole au moins naturalisé » (1). On s'explique facilement cette prescription si l'on considère la condition précaire des étrangers en France, et la nature des offices qui donnaient à leurs possesseurs le titre de conseillers du roi et pouvaient être exercées sans aucune dérogeance à noblesse. Les agents de change étant des officiers publics, il est nécessaire d'être français pour exercer cette fonction. Dans un marché ouvert à tous, l'intermédiaire ne sera pas officier public. Quels risques courra la sécurité nationale par la composition cosmopolite du marché libre ?

Les dangers prévus sont : la diminution du crédit français par une spéculation à la baisse sur les fonds publics ou une opposition à un emprunt, des manœuvres sur les fonds d'Etat de nations amies dont nous avons politiquement intérêt à soutenir le crédit.

Il est impossible en effet de nier le pouvoir de la baisse sur les relations extérieures. « De nos jours la bourse a pris une influence telle que pour la défense de ses intérêts elle peut faire entrer les armées en campagne. Le Mexique et l'Égypte ont vu apparaître des armées européennes pour donner satisfaction à la haute finance » (2). En 1891 nous

(1) Arrêt, 24 septembre 1724, art. 21.

(2) De Molke, *Mémoires* cité par Marinitsch, *La bourse théorique et pratique*.

avons vu une nation amie et dont les finances ne peuvent nous laisser indifférents chercher à émettre un emprunt sur la place de Paris. La campagne de la coulisse contre l'emprunt russe déprécia pendant longtemps cette valeur (1) ».

Ainsi la coulisse était directement accusée de s'opposer par des manœuvres financières à la politique générale du gouvernement. Mais comment en fait pouvait-elle intervenir ?

Le coulissier agit en effet comme intermédiaire ou comme spéculateur. Sans doute il pourra conseiller à sa clientèle d'acheter certains titres de préférence à la rente comme en témoigne une circulaire lue à la tribune de la Chambre le 23 février 1893, annonçant à bref délai la chute de la rente à 70 francs. Mais le rôle du coulissier comme intermédiaire se limite à cette influence plus ou moins certaine. Un intermédiaire ne doit être qu'un instrument entre les mains de ses clients ; il doit exécuter tous les ordres qui lui sont confiés. De même un agent de change, malgré sa qualité de français, malgré son patriotisme, malgré son titre officiel sera tenu sur la demande d'un client de procéder à la vente de rentes françaises en quantités telles que la baisse des cours pourra en résulter.

Considérons maintenant le coulissier comme un spéculateur agissant pour son compte. Si sa nationalité étrangère le pousse à des spéculations nuisibles au Crédit français ne pourra-t-il pas les entreprendre indirectement en demeurant dans son pays d'origine, par l'entremise des agents de change ? A moins que l'on ne décide que les étrangers ne pourront transmettre leurs ordres à la bourse de Paris !

(1) Lacombe, Sénat, 26 avril 1893,

Il ne faut pas exagérer d'ailleurs la solidité des liens qui unissent le patriotisme et les affaires de bourse. On sait que le désastre des armées françaises à Waterloo a provoqué la même hausse sur le marché de Paris que sur le marché de Londres. L'espoir de voir cesser l'état de guerre permanent que suscitait l'empire, faisait oublier l'humiliation de la défaite. Au 15 mars 1873, la libération anticipée du territoire amène une baisse à la bourse ! Comme le dit M. Courtois (1) « on sent avec le cœur, mais on raisonne avec la tête et c'est la tête qui dirige la bourse ». La bourse obéit moins au patriotisme qu'à l'intérêt.

Si d'un côté les dangers que la spéculation étrangère peut faire courir à notre crédit ne peuvent être évités par l'exclusion des étrangers, leur présence dans nos marchés peut, d'un autre côté, être utile à l'augmentation des transactions.

En dehors de l'influence politique qui appartient au marché détenant une grande partie des titres d'une nation étrangère, la négociation à la Bourse de Paris de valeurs internationales sert de débouché à l'épargne et facilite les paiements commerciaux. Or ce sont les étrangers seuls qui peuvent amener à une bourse les négociations sur une valeur nationale soit par leur émission en France, soit par leur introduction postérieure sur le marché.

C'est ce qui explique l'utilité pour les maisons de coulisse françaises d'avoir parmi leurs commanditaires des étrangers qui adressent des ordres à Paris. Si on exigeait la nationalité française pour tous les intermédiaires de bourse, ceux qui négocieront des valeurs internationales

(1) Courtois, *Tableau des cours de la bourse*, p. 5.

seront toujours tenus d'avoir des correspondants à l'étranger qui leur transmettront des ordres souvent contraires aux intérêts de la politique française. Le meilleur moyen pour un pays de maintenir son crédit en dehors de toute ingérence étrangère, c'est de n'emprunter qu'à des nationaux. Mais prêter à des étrangers solvables, avoir un marché toujours ample de titres étrangers, c'est faire de la bonne finance et souvent même de la bonne politique. On ne peut nier sur ce point l'utilité de la coulisse qui a su attirer sur notre marché des valeurs internationales ; ce qui a augmenté notre influence, soit en Espagne, soit en Orient.

Quant à la proportion des étrangers parmi les membres de la coulisse, elle est, il faut l'avouer, beaucoup plus élevée dans cette industrie que dans toute autre. Je crois qu'il est possible d'expliquer la présence d'un si grand nombre d'étrangers à la bourse sans prétendre que ces étrangers ne sont venus en France que pour nuire le cas échéant à notre crédit. Le Français aime peu à se lancer dans toute entreprise où il lui faudra risquer ses capitaux : il est commerçant, mais non spéculateur. Le mécanisme si compliqué des opérations de bourse, les spéculations à terme où l'on vend ce que l'on n'a pas, où l'on achète ce que l'on ne pourrait payer, les primes, les stellages, les reports qui exigent des calculs incessants et rapides, des combinaisons sans cesse modifiées, une vie troublée, inquiète des moindres nouvelles susceptibles de provoquer une hausse ou une baisse, ne conviennent pas au tempérament français. Quoi de plus naturel dès lors que des étrangers, dont le flegme, l'audace, l'esprit de spéculation, les facultés de calculateurs assurent la réussite, viennent occuper sur le marché parisien des fonctions qu'ils

sont plus capables de remplir avec succès ! Si donc l'élément cosmopolite domine à la bourse, c'est que les facultés naturelles de certains étrangers les portent à exercer cette industrie de la spéculation d'autant plus lucrative pour eux que le pays où ils s'installent est riche en capitaux. L'intérêt personnel de ces étrangers suffit à expliquer l'émigration de ces cosmopolites à Paris.

Leur exclusion ne me semble pas de nature à éviter les dangers que leur nationalité pourrait causer au crédit français. On a proposé d'exiger que tous les intermédiaires de bourse fussent français ou naturalisés. Je ne sais si cette mesure aurait pour résultat la nationalisation du marché, si la naturalisation de ces étrangers amènerait à la France des patriotes bien convaincus. M. Lacombe exprimait fort spirituellement cette idée en disant au Sénat le 26 avril 1893 : « Plus d'un de ceux qui changeront de nationalité ne seront pas uniquement déterminés par un amour platonique de la France, mais plutôt par un raisonnement semblable à celui que l'on prête au bon roi Henri IV lorsqu'il aurait dit : Paris vaut bien une messe ».

On ne peut nier le tort fait à la coulisse par cet argument du cosmopolitisme qui nous semble pourtant sans aucune valeur. Néanmoins pour donner satisfaction à l'opinion publique nous devons rappeler que la coulisse des valeurs a récemment décidé de n'admettre à l'avenir dans son syndicat que les membres français ou naturalisés. C'est en effet un de ces arguments que la foule refuse de discuter parce que le mot de patriotisme l'appuie d'une manière irrésistible.

CHAPITRE IV

DES GARANTIES PROFESSIONNELLES.

§ I. Cautionnements. — § II. Secret professionnel. — § III. Contrôle de la Chambre syndicale. — § IV. Défense d'opérer pour leur compte.

Les agents de change sont tenus au versement d'un cautionnement (art. 5, décret 7 octobre 1890) ils sont astreints au secret professionnel (art. 40 même décret) ; ils sont soumis au contrôle de la Chambre syndicale (art. 22 même décret) ; ils ne peuvent opérer pour leur propre compte. Ce sont là des mesures destinées à donner au public des garanties nécessaires. La coulisse présente-t-elle les mêmes avantages ? Faisons d'abord remarquer que les observations qui vont suivre ne peuvent forcément s'appliquer qu'à la coulisse syndiquée. Aucune règle de ce genre ne peut être établie pour les maisons de coulisse hors feuille. Ce serait un des résultats utiles de la réorganisation du marché financier de soumettre tous les coulistiers à une réglementation générale.

§ I. — Cautionnement.

L'utilité de cette mesure ne saurait être discutée. Dès 1720 les agents de change étaient astreints à déposer en cautionnement dix actions nouvelles ou quinze actions

rentières de la Compagnie des Indes (1). Ce cautionnement est affecté par premier privilège à la garantie des condamnations qui pourraient être prononcées contre eux par suite de l'exercice de leurs fonctions. Il y a là une garantie de premier ordre pour le public.

Aussi les coulissiers inscrits à la feuille ont-ils rendu obligatoire en certaines circonstances le versement d'un cautionnement.

Cette mesure était primitivement prise uniquement dans l'intérêt des membres du syndicat ; maintenant le public profite dans une certaine mesure de ces dispositions d'ordre intérieur. Tous les créanciers se partagent le montant du cautionnement exigé par le syndicat. Il y aurait donc grand intérêt à généraliser cette mesure. Le coulissier peut devenir débiteur de différences considérables et souvent se trouve dépositaire de sommes élevées. De même qu'il a soin de se garantir de la solvabilité de son donneur d'ordres en exigeant une couverture, il serait équitable qu'un cautionnement répondît au client de la fidélité de son mandataire.

Le cautionnement est au client ce que la couverture est au coulissier.

§ II. — Du secret professionnel.

Nous avons vu par l'étude de la jurisprudence que les coulissiers ne sont pas tenus au secret professionnel. Il n'y a là aucun inconvénient pour le public ; car les intermédiaires comprennent sans qu'on leur en impose l'obligation qu'il est de leur intérêt de ne pas révéler les opé-

(1) Art. 3, règl. du 30 août 1720 et art. 3, 26 nov. 1781.

rations de leur clientèle. Ce qu'on appelle l'obligation du secret professionnel, est en réalité une faveur pour ceux qui y sont assujettis. Déjà en 1791 les courtiers reprochaient aux agents de change de s'intéresser aux affaires qu'ils négociaient et de dissimuler grâce au secret professionnel des opérations personnelles qui leur étaient interdites (1). D'ailleurs des débats et polémiques récents semblent montrer que cette prescription n'est pas exactement suivie (2). Nous savons qu'un coulissier ne peut se retrancher derrière le secret professionnel pour refuser d'indiquer la contre-partie d'une opération qu'il prétend avoir effectuée (3). C'est à ce seul point de vue que la question présente quelque intérêt.

§ III. — Contrôle de la chambre syndicale.

La chambre syndicale des agents de change exerce un contrôle sur les opérations des membres de la Compagnie. La coulisse a pris des mesures identiques et le comité de chaque groupe jouit de pouvoirs disciplinaires étendus, veillant à ce qu'aucune valeur non timbrée ne soit négociée par un membre du syndicat, pouvant interdire aux coulissiers d'effectuer des opérations sur certaines valeurs.

Malheureusement ces comités manquent d'autorité et ces interdictions manquent de sanction. Car l'exclusion du syndicat ne peut mettre obstacle à ce que le coulissier continue ses opérations en dehors de la feuille.

Il est impossible d'ailleurs de considérer ce contrôle ef-

(1) Pétition du 30 mars 1791, *Archives Nationales*, ADXI, 58, pièce in-12.

(2) Affaire Menou. Voy. E. Vidal, *Le monopole des agents de change et le marché financier français*, p. 33.

(3) Commerce Seine, 16 avril 1896, *Gazette Tribunaux*, 29 avril 1896.

fectué par les égaux de l'intermédiaire comme suffisamment efficace.

L'exécution des mesures prises dans l'intérêt du public doit être surveillée par d'autres que les intéressés eux-mêmes.

§ IV. — Défense d'opérer pour son compte.

Nous avons montré qu'il était indispensable qu'il y eût à la bourse des spéculateurs achetant des titres uniquement pour les revendre. Ainsi que le faisait remarquer M. Chevallier en 1867 dans un rapport au Sénat, « le classement et le déclassement des titres ne sont jamais dans une même proportion. Autrement dit, il y a des temps où le public achète plus de rentes qu'il n'en vend et d'autres où il en vend plus qu'il n'en achète ». Pour empêcher l'effondrement de cours il faut qu'il y ait sur le marché des spéculateurs qui achètent le surplus de l'offre ; pour empêcher une hausse trop accentuée des valeurs il est utile que ces spéculateurs jettent sur le marché les titres qu'ils possèdent aux moments où la demande excède l'offre. Ce spéculateur marchand de titres agit comme un régulateur du marché : « c'est le volant de la machine qui entretient la constance du mouvement et s'oppose à son ralentissement aussi bien qu'à son excès de vitesse (1) ». Il est incontestable que les coulissiers, spéculateurs opérant entre eux sont en ce sens des auxiliaires précieux au marché ; ce sont des marchands de titres. M. Juglar (2) compare poétiquement la coulisse aux grands lacs qui empêchent les inondations en absorbant les eaux des montagnes sans que leur

(1) R. G. Lévy, *Mélanges financiers*, p. 34.

(2) *Economiste français*, 11 février 1882, p. 165.

niveau s'élève sensiblement. « De même la coulisse, grâce à la masse énorme des capitaux qui y affluent et aux grandes proportions des affaires qui s'y traitent est une sorte de vaste réservoir où les fluctuations du marché s'aperçoivent à peine.

Mais si l'utilité des détenteurs des titres est incontestable de même que l'utilité des intermédiaires, n'y a-t-il aucun inconvénient à ce que les coulissiers cumulent ces deux fonctions ? N'est-ce pas au détriment de leurs clients qu'ils sont à la fois intermédiaires et contre-parties ?

S'il est une règle dont la nécessité semble n'avoir jamais été contestée c'est celle qui interdit aux intermédiaires de faire commerce pour leur propre compte. Nous la trouvons déjà écrite dans l'article 1^{er} de l'ordonnance de mars 1673. Un agent intermédiaire qui fait pour son compte des opérations de commerce, viole tous les principes qui constituent sa profession ; il trahit à la fois la confiance publique et la confiance du commerce. Ce n'est le plus souvent qu'un rival trompeur, un concurrent dangereux qui usurpe des droits illégitimes en prenant un caractère qui ne lui appartient pas.

La Révolution qui supprime les agents de change, reconnaît elle-même la nécessité de maintenir cette règle dans la nouvelle organisation et M. Roussillon dans son rapport du Comité d'Agriculture et du Commerce écrit : « l'intérêt du commerce commande impérieusement que les agents de change qui ne sont que des intermédiaires ne puissent faire des opérations pour leur compte : sans cette incompatibilité ils tourneraient à leur profit la connaissance qu'ils auraient des différentes opérations qui se font dans le commerce. » Le rapporteur du projet du Code de Commerce explique avec plus de clarté les dangers du

cumul de ces opérations. « En agissant ainsi l'intermédiaire ne conserve pas le caractère de neutralité absolue, il se rend partie intéressée dans des opérations qui doivent lui rester étrangères. De mandataire il devient concurrent et concurrent d'autant plus dangereux, qu'il opère connaissant parfaitement les intentions secrètes de ses commettants qui sont trompés par son caractère officiel. »

Telle est la règle. Sans doute dans la pratique elle est quelquefois violée ; nous n'en voulons pour exemple que les trop nombreuses faillites des agents de change (1). Ces faillites seraient impossibles s'ils avaient strictement observé les règlements de la corporation.

Le principe est nettement posé : ils ne peuvent être à la fois intermédiaires et contre-parties.

En coulisse au contraire ce cumul des fonctions d'intermédiaire et de spéculateur est la règle. Plutôt que de manquer une affaire, un coulissier ne trouvant pas la contre-partie d'un ordre qu'il a mandat d'exécuter, opère directement. Or intermédiaire, il n'a aucun intérêt à ce que la vente se fasse à un prix plutôt qu'à tel autre ; son salaire consiste en un courtage sur la valeur des titres vendus ; contre-partie au contraire, ses intérêts sont en opposition formelle avec ceux du donneur d'ordres qui l'a choisi comme mandataire, en lui donnant l'ordre d'agir au mieux.

Cette manière de procéder ne présente que peu d'inconvénients si le coulissier se trouve en présence d'un autre coulissier ou spéculateur instruit des choses de la bourse, capable de discuter ses intérêts ; cela peut devenir un danger si celui avec lequel il traite est un petit capitaliste croyant avoir devant lui un véritable mandataire.

(1) E. Vidal, *Monop. des ag. de change et marché fin.*, p. 13.

Au cas spécial d'une opération de bourse, la vente directe, légitime en tout autre commerce, peut devenir dangereuse.

L'intermédiaire se présente comme un mandataire chargé de défendre les intérêts de ses mandants ; il indique aux capitalistes qui recourent à lui le mode d'emploi de leurs fonds (1). Une telle mission est inconciliable avec le rôle des contre-parties. Le coulissier ne serait-il pas tenté de conseiller la vente des valeurs qu'il veut personnellement acheter, de pousser à l'achat de valeurs dont il souhaite la hausse.

Par la réunion des ordres qui lui sont transmis, n'est-il pas à même de connaître la situation de la place, ne pourrait-il pas jouer presque sans péril à la hausse ou à la baisse suivant la tendance générale des ordres qu'il a mission d'exécuter.

Il y a là une question de délicatesse, de probité scrupuleuse et un intermédiaire de bourse ne devrait jamais être exposé à choisir entre son devoir et son intérêt.

Cette distinction entre les marchands de titres et les intermédiaires est très nettement établie sur le marché de Londres. Chacun peut être intermédiaire (broker) ; chacun peut être marchand de titres (jobber, dealer) ; nul ne peut être à la fois l'un et l'autre. Ce sont les « jobbers » qui correspondent le plus à nos coulissiers ; mais ils en diffèrent en ce qu'ils ne peuvent agir comme intermédiaires. Ce sont uniquement des détenteurs de titres. Le public ne peut s'adresser à eux que par l'intermédiaire du broker, véritable mandataire pouvant s'occuper en toute liberté du mandat reçu et discuter les intérêts de son client. Le

(1) V. Rapport de la commission italienne de 1872 dans *Journal droit international privé*, 1878, p. 25.

bénéfice du broker consiste dans un courtage ; celui du dealer dans l'écart du prix auquel il achète, à celui auquel il vend (1).

Cette organisation a existé en fait en France pendant un moment. Nous avons vu que vers 1830, les coulissiers n'étaient pas des intermédiaires mais des détenteurs de titres faisant la contre-partie des opérations proposées par les agents de change.

Il serait à souhaiter que la coulisse actuelle revienne à ces anciennes fonctions et que les coulissiers se limitent au rôle des jobbers anglais. Le grand mérite de ce système consiste surtout, selon nous, en ce que, s'il n'empêche nullement la spéculation, du moins il la cantonne dans un certain groupement. Tous les spéculateurs actuels se retrouveront dans le groupe des jobbers. Quant aux non-professionnels de la bourse, ils risqueront moins d'être entraînés dans une spéculation dont ils ignorent les dangers. Les intermédiaires, véritables mandataires, exécuteront leurs ordres avec d'autant plus de fidélité qu'aucun intérêt personnel ne pourra les guider.

(1) Sur l'organisation de la bourse de Londres, Voy. Chevallier, *Le Stock-exchange*.

CHAPITRE V

DES VALEURS NÉGOCIÉES.

§ I. Admission à la négociation. — § II. Constatation des cours.

§ I. — Admission à la négociation.

Les agents de change ne négocient que les valeurs admises à la cote après examen de la Chambre syndicale. Au contraire les coulissiers ne sont soumis à aucune règle. Les valeurs sont introduites sur le marché libre sans aucune formalité. Tout titre peut être négocié par leur entremise.

Il en résulte que le marché en banque est librement ouvert à tous les titres que la Chambre syndicale a refusé d'admettre à sa cote, soit parce qu'ils contrevenaient aux règles prescrites par la loi française, soit parce qu'ils ne paraissaient pas présenter des garanties assez sérieuses.

Sans doute le jugement de la Chambre syndicale n'est pas infaillible. Bien des valeurs qu'elle a repoussées présentaient un placement avantageux pour le public, bien des titres qu'elle a admis ont causé la perte de capitaux français. Sa responsabilité n'est d'ailleurs engagée que si elle a accordé l'admission à la cote sans procéder aux formalités prescrites.

Néanmoins les pièces exigées pour l'admission, l'exa-

men de la Chambre syndicale sont des mesures d'une utilité incontestable quand on observe de quelle manière se fait l'introduction de valeurs sur le marché libre.

Les banquiers qui veulent écouler des valeurs quelconques, qu'ils ont en portefeuille, ou dont ils se sont chargés de faire le placement moyennant commission, s'adressent à une maison de coulisse. Pendant quelques jours une réclame adroitement faite paraît dans les journaux financiers.

La réclame annonce l'apparition d'une nouvelle valeur, mais est muette sur le capital de la société, sur le nombre des actions, le nom des fondateurs, toutes choses intéressantes à connaître. Puis à la suite de cette réclame la valeur est offerte sur le marché : quelques négociations ont lieu et suffisent à déterminer un cours entretenu toujours à la hausse par des achats discrets. Les divers journaux financiers reproduisent ces cours et voilà lancée sur le marché parisien une valeur d'une société inconnue, dont personne n'a pu étudier les statuts, ou s'assurer même de la réalité. Comment s'étonner dès lors, si cette valeur disparaît du marché avec autant de rapidité qu'elle y est apparue ? Une fois répandus dans le public, les émetteurs primitifs abandonnent à eux-mêmes ces titres qu'ils soutenaient par des spéculations, et ces papiers sans valeur restent entre les mains des détenteurs naïfs qui ont cru toutes les promesses des intermédiaires peu scrupuleux, ou des réclames financières.

Il y a donc en coulisse une confusion absolue entre les bonnes et les mauvaises valeurs. Le marché libre est à la fois ouvert à de très bons titres que des considérations de forme ont empêché le parquet d'admettre à la cote, et sert en même temps de refuge à toutes les valeurs déclassées

que l'on veut essayer de négocier. Cette confusion est naturellement tout à l'avantage des spéculateurs malhonnêtes et contribue à augmenter le mauvais renom de la coulisse.

Une réforme sur ce point semble donc urgente. Le marché libre ne devrait négocier que des valeurs dont un prospectus a été publié et dont les allégations ont été vérifiées (1).

Bien entendu une telle réforme n'aurait de résultats que si elle était générale et imposée à tous les coulissiers.

Actuellement les coulissiers syndiqués ont pris l'engagement de n'introduire en leur nom, aucune valeur sur le marché et de ne négocier que les valeurs inscrites à la feuille.

§ II. — Constatation des cours.

Les valeurs admises à la négociation, il importe que leur cours soit publié d'une manière authentique, d'abord parce que le donneur d'ordres pourra, en consultant la cote, exercer un contrôle sur son mandataire, ensuite parce que cette indication de la valeur d'un titre servira à déterminer les mouvements d'achat et de vente de ces titres. Or en coulisse il n'y a pas de cote officielle. Chacun peut sans contrôle faire inscrire un cours qui n'est souvent que la résultante d'une seule négociation, sincère ou non. Aucun moyen de contrôle ne permet de s'assurer de la réalité de la négociation. Le coulissier, à la fois intermédiaire et contre-partie, se trouve directement intéressé à la confection de la cote, ce qui est un mauvais garant de sa sincérité. Il n'y a pas d'ailleurs de cote officielle,

(1) Raffalovich, *Le marché financier*, 1893, p. 19.

mais seulement des publications privées faites par des entreprises financières et qui reproduisent les cours les plus généralement pratiqués. On a voulu conclure de cette lacune — grave, il faut en convenir, — à l'impossibilité d'organiser le marché libre. Il faut, prétend-on, confier le soin de constater les cours, à des intermédiaires officiels, qui assurent à la cote une authenticité incontestable. Un rapide examen de ce qui se passe dans les bourses étrangères nous permettra de réfuter cette objection.

En Angleterre la cote qui n'a aucun caractère officiel est établie par un délégué du comité du Stock-Exchange. Les intérêts multiples et opposés des contre-parties constituent une garantie de la régularité des cours. En Belgique les cours sont constatés par une commission échevinale, etc. La meilleure preuve que les cours peuvent être établis sincèrement sans l'existence d'un monopole est faite par les agents de change eux-mêmes. Bien qu'ils aient abandonné la négociation des lettres de change, ils continuent officiellement à en constater le cours. Les cours leur sont indiqués par des banquiers et ils les inscrivent sans aucune vérification. Cette façon de remplir une fonction publique suffit à en démontrer l'inutilité.

On peut regretter néanmoins que les cours faits en coulisse ne soient pas soumis à un contrôle et que le marché libre soit ainsi ouvert, sans examen préalable, à toutes les valeurs que les émetteurs veulent introduire en France.

CHAPITRE VI

OPÉRATIONS EN COULISSE ET AU PARQUET.

§ I. Primes. — § II. Liquidations. — § III. Escompte.

Les opérations de bourse sont-elles exécutées d'une manière différente par les coulissiers et par les agents de change ?

A cette différence d'exécution correspond-il une différence dans la conception du rôle de ces opérations ? Les transactions faites en coulisse sont-elles toujours des jeux de bourse ; et les négociations faites au parquet sont-elles toujours des placements sérieux ?

Une telle prétention nous semble inadmissible. Sans doute un spéculateur s'adressera de préférence à la coulisse pour transmettre ses ordres et un capitaliste confiera plutôt la mission d'acheter des valeurs de placement à un agent de change ; mais cette différence tient uniquement à l'écart des courtages demandés et non à la nature des opérations engagées. Le taux du courtage est de peu d'importance pour celui qui fait *une* opération de placement tandis que l'élévation du courtage exigé par les agents de change est en tous cas très onéreux pour le spéculateur, et souvent même rend impossible une spéculation à petit bénéfice.

Pour les mêmes motifs nous ne reviendrons pas sur les différences des quotités négociables, des écarts des cours

sur l'un et l'autre marché, différences sans aucune valeur théorique et nous examinerons seulement la question des primes et de la faculté d'escompte.

§ I. — Des primes.

La coulisse pratique en effet des primes qui ne sont pas en usage au parquet. Nous avons parlé de primes pour livrer, pour lever, des options, etc. Or les agents de change ne reconnaissent que la prime pour lever. Il semble que le parquet, en s'opposant à ces combinaisons, se soit efforcé de restreindre la spéculation. En réalité il n'en est rien. Si ces opérations n'existent pas au parquet sous leur véritable nom on peut facilement démontrer que par la combinaison d'opérations licites, on peut au parquet exécuter les mêmes opérations.

Quelle est par exemple l'utilité de la prime pour livrer ? elle donne au spéculateur la faculté de profiter de la baisse à laquelle il croit, moyennant l'abandon en cas de hausse d'une prime à laquelle il limite ses risques. Ne pouvant opérer de cette manière, au parquet, le spéculateur à la baisse agira ainsi : il vendra ferme et rachètera à prime (prime pour lever en usage au parquet) une quantité égale de titres. Si la baisse survient comme il l'espère, il réalisera le bénéfice de sa vente ferme, et renoncera à son achat moyennant l'abandon de la prime ; si la hausse survient la perte qui résulte pour lui de la vente ferme, sera compensée par le bénéfice de son achat à prime. Garantie des risques en cas de hausse, réalisation de bénéfice en cas de baisse tel est le résultat qu'aurait permis en coulisse l'emploi de prime pour livrer ; tel est aussi le résultat obtenu au parquet par cette combinaison. L'ingéniosité du spé-

culateur sert ici de remède à l'insuffisance des moyens.

Il ne faut voir d'ailleurs dans la tolérance au parquet de la prime pour lever, qu'un des nombreux avantages et encouragements donnés par la loi à l'acheteur. L'acheteur en effet est considéré comme un bon citoyen digne de toute considération et de toute sympathie parce que ses spéculations provoquent une hausse. Or comment mieux encourager les acheteurs qu'en autorisant une combinaison qui diminue leurs risques en cas de baisse ? et voilà pourquoi encore de nos jours la prime pour lever est permise et la prime pour livrer, opération à la baisse, est interdite.

En réalité les primes, qu'elles soient employées au parquet ou à la coulisse, ont surtout pour but de faciliter les jeux de bourse en permettant d'opérer sur des quantités considérables avec des capitaux limités.

Ce n'est donc pas la différence des primes en usage au parquet et en coulisse qui nous permettrait d'établir que la coulisse est l'unique foyer de la spéculation.

§ II. — Liquidations.

On ne peut davantage tirer une conséquence de cette nature, de la comparaison des échéances des liquidations sur l'un et l'autre marchés. Sans doute un des meilleurs moyens d'empêcher les opérations imprudentes est de rapprocher les époques des liquidations. Plus le terme de l'échéance est éloigné et plus l'écart des cours peut être considérable. A l'époque de Law il y eut des ventes à terme à livrer dans six mois ou un an. Les ruines que provoqua une telle liberté furent si considérables que l'arrêt du Conseil du 22 septembre 1786 crut utile de limiter au délai de deux mois le terme le plus éloigné des marchés

à livrer. En ce sens on pourrait accuser la coulisse de favoriser la spéculation en n'admettant qu'une liquidation mensuelle, au lieu de deux pratiquées généralement au parquet. Mais comme les valeurs qui devaient le plus être protégées de la spéculation, comme les rentes et autres valeurs de placements sont précisément celles qui ne sont soumises qu'à la liquidation mensuelle, par exception, on ne saurait donc prétendre que cet usage du marché libre présente de grands dangers pour le public.

§ III. — De la faculté d'escompte.

La faculté d'escompte n'est pas en usage à la coulisse ; c'est un droit auquel l'acheteur ne peut renoncer au parquet.

Qu'est-ce donc que ce droit ? l'escompte est la faculté qui appartient à l'acheteur d'exiger de son vendeur la livraison des titres avant l'échéance fixée. On voit de suite les avantages qui résultent pour l'acheteur de sa situation : s'il survient une hausse subite il demande à son vendeur une livraison qui lui permettra par une vente au comptant immédiate de réaliser un bénéfice. Si le vendeur avait les titres en sa possession il n'a qu'à en opérer la tradition ; si au contraire il a vendu à découvert il est obligé de courir après les titres pour exécuter le contrat.

Il y a là une disposition ancienne : le préambule de l'arrêt de 1785 (7 août) parle déjà de marchés dans lesquels, l'acheteur achète sans avoir les fonds, « sous réserve de pouvoir exiger la livraison avant l'échéance moyennant l'escompte ».

Pourquoi ce droit n'appartient-il qu'à l'acheteur ? pour-

quoi le vendeur ne peut-il aussi bien forcer l'acheteur à prendre livraison avant l'échéance ? Cette différence s'explique par la nature même de l'escompte ; c'est une arme gouvernementale contre les spéculateurs à la baisse qui diminuent le crédit de l'Etat. L'escompte menace le vendeur à découvert qui sachant qu'il sera peut-être contraint de se racheter à n'importe quel prix hésitera à spéculer à la baisse.

L'escompte est de plus une garantie de la réalité du marché. Le 17 nivôse an XI, le ministre des finances, Gaudin, écrivit à son collègue de l'intérieur pour lui demander d'insérer dans un règlement en préparation pour la bourse de Paris une disposition qui lui paraissait de nature à prévenir tous les dangers des marchés à terme. Il s'agissait d'autoriser l'acheteur à réclamer à volonté la livraison de l'effet vendu et à retenir sur le prix du marché une prime d'escompte d'un $1/2$ pour cent par mois pour l'anticipation du paiement. Cette mesure qui n'est autre que la faculté d'escompte, ne put être adoptée car elle était en opposition avec l'article 13 de l'arrêté du 27 prairial an X qui interdisait les marchés à terme. Au cours de ce siècle on considéra la faculté d'escompte comme la preuve de la réalité des marchés à terme, et l'insertion de cette faculté validait des opérations illicites.

La rédaction primitive du décret du 7 octobre 1890 prévoyait la possibilité d'admettre toutes les combinaisons de l'escompte soit au profit de l'acquéreur, soit au profit du vendeur, soit à la volonté réciproque des parties contractantes.

Cette rédaction plus logique en ce qu'elle supprimait un droit exorbitant de l'acheteur (1), droit contraire à l'arti-

(1) Voyez Delattre, *De l'illégalité de l'escompte*, 1866.

de 1134 du Code civil qui dit que les conventions légalement formées ne peuvent être révoquées que du consentement des parties contractantes n'a pas été définitivement approuvée. De nos jours encore l'acheteur seul peut user de la faculté d'escompte.

En coulisse au contraire le droit d'escompte n'existe pas. De même que les agents de change ne peuvent en vertu de leurs règlements insérer la clause de non-escompte, de même les coulissiers ne veulent pas que l'acheteur puisse se réserver ce droit. Il en résulte que les spéculateurs non munis de titres s'adresseront de préférence au marché libre pour faire des ventes à découvert et il est juste de dire que la coulisse favorise la spéculation à la baisse et que les spéculateurs à la hausse transmettent leurs ordres au parquet.

A ce point de vue il semble donc illégitime de reprocher à la coulisse d'être le refuge des spéculateurs. On spéculé, on joue autant sur le marché libre que sur le marché officiel. Spéculation à la baisse sur l'un, spéculation à la hausse sur l'autre, mais spéculation sur les deux marchés.

Sans doute on a pris l'habitude de considérer les spéculations à la hausse comme un bienfait pour le crédit public : « elles produisent une augmentation apparente de la fortune des braves bourgeois qui se contentent de rester chez eux, des petits capitalistes qui ne jouent pas et qui en lisant le soir la cote de la bourse peuvent se dire à eux-mêmes que leur avoir s'est accru dans la journée de 5 à 10 0/0 » (1). C'est là ce qu'on voit dans un mouvement de hausse non justifiée par une plus-value réelle des titres. Ce qu'on ne voit pas, c'est l'augmentation des dépen-

(1) L. Say, *Interventions du Trésor à la bourse*, p. 27.

ses particulières, l'enchérissement des marchandises qui en sont les conséquences (1), c'est l'effondrement des cours à un bref délai, provoqué par les réalisations en masse des acheteurs satisfaits de leur gain (2).

La spéculation à la hausse est aussi dangereuse que la spéculation à la baisse : ses conséquences sont même peut-être plus à craindre.

Par cela même que les agents de change et les coulissiers ne sont que des intermédiaires, mandataires de leurs clients ils sont forcément les auxiliaires de la spéculation.

L'histoire a montré qu'aucune mesure préventive ou répressive ne saurait arrêter la spéculation. Elle est même d'autant plus dangereuse qu'elle se cache. Sans essayer de la restreindre le législateur doit s'efforcer de protéger l'épargne contre ses dangers et ne doit intervenir que lorsqu'elle emploie des moyens délictueux.

Mais il est injuste d'accuser la coulisse de toutes les ruines que le jeu a causées. Rien, dans un examen attentif des faits, ne démontre sa culpabilité.

Les coulissiers sont de nos jours l'objet des mêmes haines que les financiers et les traitants du XVIII^e siècle. Manieurs d'argent, rois de la bourse, dont les fortunes souvent excessives et rapidement faites provoquent une sourde envie et une hostilité latente, ils héritent de toutes les rancunes que le spectacle de l'opulence met dans l'âme des malheureux.

Peut-être cependant ne sont-ils pas les seuls coupables ;

(1) Cochut, Enchérissement des marchandises, *Revue des Deux-Mondes*, 1883.

(2) Voyez sur ce point une curieuse lettre de Law, *Seconde lettre sur le crédit (in fine)*.

peut-être l'examen de leurs opérations a-t-il pu montrer qu'à la coulisse comme au parquet on peut exercer honnêtement la profession d'intermédiaire. L'organisation d'un marché libre, en soumettant à la loi tous les intermédiaires qui abusent de la liberté dont ils jouissent, serait peut-être aussi un remède efficace contre ce mal.

« Le danger ne provient pas des intermédiaires que la spéculation emploie ; il est moins dans les hommes que dans les choses de la bourse, il est moins dans les opérateurs que dans les opérations. » Ainsi s'exprimait en 1868 M. Léveillé dans un article remarqué sur la Bourse ; depuis cette époque la coulisse a pris sur le marché de Paris une place de plus en plus importante. Il était peut-être utile d'étudier ce rouage puissant de la bourse moderne.

Vu :

Le Président de la thèse,
E. THALLER.

Vu :

Le Doyen,
E. GARSONNET.

Vu et permis d'imprimer :

Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris,
GRÉARD.



TABLE DES MATIÈRES

	Pages
BIBLIOGRAPHIE	V
INTRODUCTION.	1

PREMIÈRE PARTIE

Histoire de la coulisse.

CHAPITRE I. — Intermédiaires à Rome.	7
CHAPITRE II. — Ancien régime	10
A. Création des courtiers de change.	10
B. Négociation des valeurs mobilières	12
C. Agents de change et courtiers.	17
CHAPITRE III. — Le marché libre	24
A. Organisation du marché	24
B. Fonctionnement du marché libre	30
C. Intermédiaires de l'an IV à 1801.	33
CHAPITRE IV. — Coulisse et parquet au XIX^e siècle.	37
A. 1801-1859.	37
B. La coulisse actuelle.	44

DEUXIÈME PARTIE

La coulisse et ses opérations.

CHAPITRE I. — Organisation de la coulisse	49
§ I. — Origine du nom.	49
§ II. — Ce qu'on entend par coulisiers	51
§ III. — Organisation des groupes	54
A. Coulisse des valeurs.	55
B. Coulisse de la rente	59

1. Son rôle.	59
2. Son organisation.	60
3. Opérations spéciales. Petites primes.	61
C. Coulisse du comptant.	62
CHAPITRE II. — Mécanisme des opérations de coulisse. . .	64
§ I. — Des réunions de coulissiers.	65
1. Bourse officielle.	65
2. Opérations hors bourse.	66
3. Petite bourse.	66
§ II. — Exécution des opérations.	69
1. Marchés à terme.	70
2. Des primes et des échelliers.	71
4. Liquidations.	73
4. Reports.	75
§ III. — Des courtages. Des arbitragistes.	75
§ IV. — Constatation des cours.	77
1. Admission à la cote.	77
2. Des cours.	78
CHAPITRE III. — Opérations sur valeurs non cotées. . . .	80
SECTION I. — <i>Interprétation de l'article 76 du Code de commerce.</i>	81
§ I. — Arrêt du 1 ^{er} juillet 1885.	81
§ II. — Valeurs non cotées dans l'ancien droit, sens de cette distinction.	83
§ III. — Introduction de cette distinction avec son sens moderne.	85
§ IV. — Signification de l'article 76.	90
SECTION II. — <i>Des valeurs non cotées.</i>	91
§ I. — Valeurs étrangères.	91
1. Règles concernant leur négociation ne s'appliquant pas à la coulisse.	91
2. Règles qui s'y appliquent.	92
§ II. — Promesses d'actions. Ventes de résultats.	94
§ III. — Valeurs françaises.	96
§ IV. — Situation de la coulisse.	96
CHAPITRE IV. — Des opérations directes.	100
SECTION I. — <i>Principe de la liberté du contrat direct.</i>	100
§ I. — Ancien droit.	101
§ II. — Code de commerce.	104
§ III. — Justification de ce principe.	105

SECTION H. — <i>Application de ce principe aux opérations de bourse.</i>	107
§ I. — Maisons de contre-partie	108
A. Opérations fictives	109
B. Opérations réelles.	110
1. Mode d'opérer.	110
2. Conditions de forme nécessaires à la formation du contrat direct.	111
3. Conditions de fond	112
§ II. — De la vente par application	115
§ III. — Variétés de la vente directe	117
1. Le coulissier peut-il agir comme courtier ?	117
2. Le coulissier peut-il agir comme mandataire ? . . .	118
CHAPITRE V. — De l'exception de jeu appliquée aux opérations de coulisse	121
§ I. — La loi de 1885 s'applique en principe aux opérations de la coulisse aussi bien qu'à celles du parquet . . .	121
§ II. — L'exception de jeu ne s'applique néanmoins qu'aux opérations des coulissiers.	122
1. En raison de la forme de leurs opérations	122
2. En raison de ce qu'ils sont contre-parties.	123
3. Même quand ils opèrent à titre d'intermédiaires . . .	124

TROISIÈME PARTIE

La coulisse et la loi.

CHAPITRE I. — Délits commis par les coulissiers.	127
§ I. — Caractère illicite des opérations de coulisse.	128
§ II. — Des faits délictueux	130
1. Immixtion	131
2. Usurpation du titre d'agent de change.	132
3. Prolongation des opérations.	133
4. Assemblée hors bourse	133
5. Tenue de carnets	133
§ III. — De la preuve	134
CHAPITRE II. — De la nullité des opérations illicites de la coulisse	137
SECTION I. — <i>Principe de la nullité</i>	138
§ I. — Textes d'où elle résulte.	138
1. Anciens arrêts.	138
2. Article 76 du Code de commerce.	139

§ II. — Conséquences de cette nullité	142
SECTION II. — <i>Principe de la validité des opérations closes</i>	145
§ I. — Application de l'arrêt du 24 septembre 1724	146
1. Abrogation de ce texte	147
2. Inexactitude de cette interprétation	147
§ II. — Application des articles 1965 et 1967 du Code civil	149
§ III. — Application du principe « nul ne peut se faire un titre de sa faute »	152
1. Importance de cette règle	152
2. Sa valeur en droit moderne.	153
3. Faits constitutifs de la complicité	154
A. Faits servant d'indices	156
B. Faits probants	156
§ IV. — Par le renversement de la preuve	158
CHAPITRE III. — Actions qui naissent des opérations de coulisse.	164
SECTION I. — <i>Coulissier contre donneur d'ordres</i>	164
§ I. — Action en paiement. De la preuve	164
§ II. — Souscription de billets.	171
§ III. — Arrêt de Compte.	173
§ IV. — Inscription au compte-courant.	174
SECTION II. — <i>Donneur d'ordres contre coulissier.</i>	175
§ I. — Action en paiement	175
§ II. — Souscription de billets.	176
§ III. — Inscription au compte-courant.	178
§ IV. — Couverture.	179

QUATRIÈME PARTIE

Coulisse et parquet.

CHAPITRE I. — Dualité des marchés	185
CHAPITRE II. — Limitation du nombre des intermédiaires	191
CHAPITRE III. — Cosmopolitisme de la coulisse	195
CHAPITRE IV. — Des garanties professionnelles	202
§ I. — Cautionnement.	202
§ II. — Du secret professionnel.	203
§ III. — Contrôle de la chambre syndicale.	204
§ IV. — Défense d'opérer pour son compte.	205

TABLE DES MATIÈRES

227

CHAPITRE V. — Des valeurs négociées	210
§ I. — Admission à la négociation.	210
§ II. — Constatation des cours	212
CHAPITRE VI. — Opérations en coulisse et au parquet . .	214
§ I. — Des primes	215
§ II. — Liquidations	216
§ III. — Faculté d'escompte.	217
TABLE DES MATIÈRES	223

mp. G. Saint-Aubin et Thevenot. — J. Thevenot, successeur, Saint-Dizier (Hte-Marne).
